

332.6
wur
2

C1

ANALISIS RELEVANSI KANDUNGAN INFORMASI ARUS KAS OPERASI DAN KOMPONEN AKRUAL TERHADAP PERUBAHAN HARGA SAHAM

(Studi Empiris Pada Perusahaan 'Go Public' Di Bursa Efek Jakarta)



TESIS

Diajukan untuk memenuhi sebagian syarat guna
memperoleh derajat sarjana S-2 Magister Manajemen
Program Studi Magister Manajemen Universitas Diponegoro

Oleh :

Dewi Kuswardani Dyah Wuragil, SE, Akt
NIM C4A098135

**PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN
PROGRAM PASCASARJANA
UNIVERSITAS DIPONEGORO
SEMARANG
2001**

UPT-PUSTAK-UNDIP



Sertifikat

Saya, Dewi Kuswardani Dyah Wuragil, SE, Akt, yang bertanda tangan dibawah ini menyatakan bahwa tesis yang saya ajukan ini adalah hasil karya saya sendiri yang belum pernah disampaikan untuk mendapatkan gelar pada program Magister Manajemen ini ataupun pada program lainnya. Karya ini adalah milik saya, karena itu pertanggungjawabannya sepenuhnya berada di pundak saya.

Dewi Kuswardani Dyah Wuragil, SE, Akt
7 Desember 2001

PENGESAHAN TESIS


Yang bertanda tangan dibawah ini menyatakan bahwa tesis berjudul :
**ANALISIS RELEVANSI KANDUNGAN INFORMASI
ARUS KAS OPERASI DAN KOMPONEN AKRUAL
TERHADAP PERUBAHAN HARGA SAHAM**
(Studi Empiris Pada Perusahaan 'Go Public' Di Bursa Efek Jakarta)

yang disusun oleh Dewi Kuswardani Dyah Wuragil, SE, Akt, NIM. C4A098135
telah dipertahankan di depan Dewan Penguji pada tanggal 7 Desember 2001
dan dinyatakan telah memenuhi syarat untuk diterima.

Pembimbing Utama



Drs. H. Arifin Sabeni, MCOM (Ilons), Akt

Pembimbing Anggota


Dra. Irene Rini DP, ME

Semarang, 7 Desember 2001
Universitas Diponegoro
Program Pascasarjana
Program Studi Magister Manajemen
Kecerdasan Program




Prof. Dr. Suyudi Mangunwihardjo

ABSTRACT

The Indonesian Institute of Accountants (IAI) in Standard Accounting and Financial Statement (PSAK) No.2 concerned the Cash Flow Statement, obliges firms to publish Cash Flow Statement begin from January 1, 1995. The objectives of the study is to examine the relevance of information content the operating cash flow and accrual component with the stock price changes around the announcement date that represents the investment decision. Another objective of the study is to prove the predictive power between actual operating cash flow, estimated operating cash flow and accrual component with their relation to change of stock price.

Sample of this research are taken from 30 available listed firms in the Jakarta Stock Exchange (BEJ) and selected in stratified random sampling method. A linear multiple regression was used to analyze hypothesis.

The empirical results indicate that, the actual operating cash flow (*according to PSAK No. 2*) and accrual component are significant to change stock price and have information that relevant to make decision making. The second analysis that estimated operating cash flow and accrual component are relevant to make decision making too. Estimated cash flow more significant than accrual component. In multiple regression of the actual and estimated cash flow, accrual component to change of stock price included the last analysis, we found that the estimated operating cash flow wasn't significant, and the actual operating cash flow significance better than estimated. This result suggests that operating cash flow, as reported under PSAK No. 2, should have substituted the role of estimated operating cash flow for making decision in investment.

ABSTRAKSI

Dalam Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK) No. 2 yang dikeluarkan oleh Ikatan Akuntan Indonesia (IAI) menitikberatkan pada laporan arus kas, yang mewajibkan perusahaan untuk mempublikasikan laporan arus kas mulai 1 Januari 1995. Fokus penelitian ini adalah menguji relevansi kandungan informasi arus kas operasi dan komponen akrual terhadap perubahan harga saham disekitar tanggal publikasi yang menggambarkan keputusan investasi. Fokus yang lain pada penelitian ini adalah membuktikan seberapa jauh kekuatan antara arus kas operasi yang dilaporkan, arus kas operasi yang diestimasi dan komponen akrual pengaruhnya terhadap perubahan harga saham.

Sample pada penelitian ini adalah 30 perusahaan yang listed di Bursa Efek Jakarta dan dikumpulkan menggunakan metode *stratified random sampling*. Metode statistik yang digunakan untuk pengujian hipotesis adalah regresi linear berganda.

Hasil pengujian empiris mengindikasikan bahwa, arus kas operasi yang dilaporkan (sesuai PSAK No. 2) dan komponen akrual signifikan terhadap perubahan harga saham dan mempunyai kandungan informasi yang relevan dalam pengambilan keputusan. Pada analisis kedua menunjukkan bahwa arus kas yang diestimasi dan komponen akrual juga relevan dalam pengambilan keputusan. Tetapi arus kas operasi yang diestimasi lebih signifikan dibanding komponen akrual. Dalam analisis terakhir dengan meregreskan secara bersama antara arus kas operasi yang dilaporkan, arus kas operasi yang diestimasi dan komponen akrual, maka ditemukan bahwa arus kas operasi estimasi tidak signifikan, dan arus kas operasi dilaporkan lebih signifikan. Dengan demikian saran yang diberikan bahwa arus kas operasi yang dilaporkan sesuai PSAK No. 2 seharusnya sudah menggantikan estimasi arus kas operasi dalam pengambilan keputusan investasi.

KATA PENGANTAR

Syukur kepada Allah SWT atas berkah dan rahmatNya sehingga penulis dapat menyelesaikan penyusunan Tesis yang berjudul “Analisis Relevansi Kandungan Informasi Arus Kas Operasi dan Komponen AkruaL Terhadap Perubahan Harga Saham (Studi Empiris Pada Perusahaan ‘Go Public’ Di Bursa Efek Jakarta)”. Tesis ini disusun untuk memenuhi sebagian syarat guna memperoleh derajat sarjana S-2 Magister Manajemen Program Studi Magister Manajemen Universitas Diponegoro Semarang.

Dalam penyusunan tesis ini, penulis mendapat banyak bantuan dari berbagai pihak. Dalam kesempatan ini penulis ingin menyampaikan rasa terima kasih yang sebesar-besarnya kepada :

1. **Bapak Drs. H. Arifin Sabeni, MCOM (Hons), Akt** selaku dosen pembimbing I yang telah mencurahkan perhatian dan waktu serta dorongan kepada penulis hingga selesainya tesis ini.
2. **Ibu Dra. Irene Rini DP, ME** selaku dosen pembimbing II yang telah banyak memberikan saran dan mengarahkan penulis dalam penyusunan tesis ini.
3. **Kedua orang-tuaku Drs. H. Soewarno** yang selalu memberikan doa dan dukungan baik moril maupun materiil.
4. **dr. Agus Priambodo**, suamiku tercinta yang sedang mengambil Program Dokter Spesialis Bedah tahap akhir di Universitas Diponegoro Semarang.

yang selalu memberikan motivasi, cinta dan kesabaran serta membimbingku menjadi wanita yang lebih sholeh.

5. Seluruh dosen Magister Manajemen Universitas Diponegoro Semarang, yang telah memberikan kuliah sebagai bekal penulisan tesis.
6. Semua teman-temanku angkatan X/Sore yang selama kuliah banyak cerita lucu dan unik.
7. Semua pihak yang tidak dapat disebutkan satu persatu yang membantu kelancaran penyusunan tesis ini.

Semoga Allah senantiasa melimpahkan rahmatNya dan menganugerahkan kemudahan untuk menempuh kehidupan dimasa yang akan datang. Penulis menyadari bahwa tesis ini masih jauh dari sempurna, oleh karena saran dan kritik yang konstruktif sangat diharapkan. Semoga tesis ini dapat memberikan manfaat bagi semua pihak yang memerlukan sebagai tambahan pengetahuan.

Semarang, Desember 2001

Penulis,

Dewi Kuswardani Dyah Wuragil, SE, Akt

DAFTAR ISI

	Halaman
Halaman Judul.....	i
Surat Pernyataan Keaslian Tesis.....	ii
Halaman Pengesahan.....	iii
Abstract.....	iv
Abstraksi.....	v
Kata Pengantar.....	vi
Daftar Tabel.....	xi
Daftar Gambar.....	xiii
 BAB I PENDAHULUAN	
1.1 Latar Belakang Penelitian.....	1
1.2 Perumusan Masalah.....	8
1.3 Tujuan dan Kegunaan Penelitian.....	10
1.3.1 Tujuan Penelitian.....	10
1.3.2 Kegunaan Penelitian.....	10
1.4 Outline Tesis.....	11
 BAB II TELAAH PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN MODEL PENELITIAN	
2.1 Telaah Pustaka.....	12
2.1.1 Pasar Modal.....	12

2.1.2	Perubahan Harga Saham.....	14
2.1.3	Analisis Sekuritas.....	17
2.1.4	Informasi Akuntansi.....	18
2.1.5	Keterbukaan Informasi.....	20
2.1.6	Arus Kas Operasi.....	21
2.1.6.1	Arus Kas Operasi yang Dilaporkan.....	21
2.1.6.2	Arus Kas Operasi yang Dicstimasi.....	23
2.1.7	Dasar AkruaI Akuntansi.....	23
2.1.7.1	Aggregat AkruaI.....	24
2.1.7.2	Laba Akuntansi AkruaI.....	25
2.2	Penelitian Terdahulu.....	26
2.3	Kerangka Pemikiran Teoritis.....	34
2.4	Hipotesis.....	35
2.5	Definisi Operasional Variabel dan Pengukuran Variabel.....	37

BAB III METODE PENELITIAN

3.1	Jenis dan Sumber Data.....	41
3.2	Populasi dan Teknik Pengambilan Sampel.....	42
3.3	Metode Pengumpulan Data.....	44
3.4	Teknik Analisis.....	45
3.4.1	Analisis Perubahan Harga Saham.....	45
3.4.2	Analisis Regresi Linear Berganda.....	46

BAB IV ANALISIS DATA

4.1	Gambaran Umum Objek Penelitian.....	53
4.1.1	Gambaran Umum Bursa Efek Jakarta.....	53
4.1.1.1	Jakarta Automated Trading System	53
4.1.1.2	Sistem Perdagangan di BEJ.....	54
4.1.1.3	Sektor-Sektor Industri yang ada di BEJ.....	55
4.1.2	Profil Perusahaan Sampel.....	56
4.2	Proses dan Hasil Analisis.....	69
4.2.1	Analisis Perubahan Harga Saham.....	69
4.2.2	Uji Asumsi Klasik.....	70
4.2.3	Analisis Regresi Linear Berganda.....	75
4.3	Pengujian Hipotesis.....	77
4.3.1	Uji Signifikansi Secara Simultan (Uji F).....	77
4.3.2	Uji Signifikansi Secara Parsial (Uji t).....	79

BAB V KESIMPULAN DAN IMPLIKASI KEBIJAKAN

5.1	Kesimpulan.....	84
5.2	Implikasi Kebijakan.....	88
5.3	Keterbatasan Penelitian.....	89
5.4	Saran Penelitian Selanjutnya.....	90

DAFTAR REFERENSI

LAMPIRAN-LAMPIRAN

DAFTAR TABEL

TABEL	Halaman
2.1 Ringkasan Hasil Penelitian Terdahulu.....	31
3.1 Gambaran Sampel Penelitian dan Jenis Industri.....	44
4.1 Perkembangan Transaksi perdagangan Saham di BEJ 1997-2000.....	55
4.2 Data Keuangan Perusahaan Sampel.....	68
4.3 Hasil Uji Paired T Test.....	69
4.4 Hasil Uji Multikolinearitas.....	71
4.5 Hasil Analisis Regresi Berganda Persamaan 1.....	75
4.6 Hasil Analisis Regresi Berganda Persamaan 2.....	76
4.7 Hasil Analisis Regresi Berganda Persamaan 3.....	76

DAFTAR GAMBAR

GAMBAR	Halaman
2.1 Pengaruh Arus Kas Operasi dan Komponen Akrua l terhadap Perubahan Harga Saham.....	35
4.1 Kurva Uji Paired T Test.....	70

B A B I

PENDAHULUAN

1.1. LATAR BELAKANG PENELITIAN

Salah satu fungsi utama pasar modal adalah sebagai sarana untuk memobilisasi dana yang bersumber dari masyarakat ke berbagai sektor yang melaksanakan investasi. Syarat utama yang diinginkan oleh para investor untuk bersedia menyalurkan dananya melalui pasar modal adalah perasaan aman akan investasinya. Perasaan aman ini diantaranya diperoleh karena para investor memperoleh informasi yang jelas, wajar dan tepat waktu, sebagai dasar dalam pengambilan keputusan investasinya (Marzuki dan Henricus, 1989).

Suatu informasi dianggap relevan jika informasi tersebut dapat dipahami dan mampu mengubah kepercayaan (*beliefs*) para pengambil keputusan. Adanya suatu informasi yang baru akan membentuk suatu kepercayaan yang baru dikalangan para investor. Kepercayaan baru ini akan mengubah harga melalui perubahan *demand dan supply* surat-surat berharga, dimana transaksi ini tercermin dalam perubahan harga saham. Proses pengambilan keputusan investasi yang rasional oleh investor tentunya sangat dipengaruhi oleh informasi yang dijadikan sebagai acuan dan dasar pengambilan keputusan. Informasi dalam laporan keuangan adalah salah satu contoh informasi yang dapat dimanfaatkan oleh para investor untuk memprediksi prospek aliran kas perusahaan tertentu.

Perkembangan pasar modal yang memunculkan kemudahan dalam berinvestasi serta menjanjikan tingkat keuntungan tertentu telah menarik minat

para investor untuk melakukan investasi dalam bentuk kepemilikan sekuritas. Akibatnya adalah adanya tuntutan ketersediaan dan keterbukaan informasi dalam pelaporan keuangan sangat penting bagi kelangsungan investasi (Ngaisah dan Nur Indriantoro, 2000).

Informasi akuntansi merupakan suatu data, fakta pengamatan, persepsi, atau sesuatu yang lainnya yang diolah sedemikian rupa sehingga memenuhi kebutuhan pemakainya terutama dalam membantu proses pengambilan keputusan. Laporan keuangan merupakan salah satu sumber informasi yang paling banyak digunakan sebagai dasar acuan pengambilan keputusan investasi oleh para investor di Pasar Modal. Hal ini ditunjukkan oleh hasil penelitian Chang, Most & Blain (1986) melalui survey dan kuesioner yang dikirimkan kepada investor individu, investor institusional dan analis sekuritas di Amerika Serikat, Inggris dan Selandia Baru. Hasil penelitian tersebut menunjukkan informasi adalah faktor yang dapat memperkecil ketidakpastian yang dihadapi, sehingga dapat mencegah membesarnya distorsi alokasi sumber daya. Laporan keuangan tahunan perusahaan secara konsisten menduduki peringkat tertinggi sebagai sumber informasi utama bagi para investor dan dipandang bermanfaat dalam menganalisa saham.

Pentingnya peranan informasi laporan keuangan dalam proses pengambilan keputusan investasi telah mendorong dilakukannya berbagai penelitian untuk pengujian berkaitan dengan reaksi-reaksi yang terjadi di Pasar Modal terhadap peristiwa tertentu. Reaksi pasar berupa perubahan harga saham maupun perubahan transaksi perdagangan saham yang muncul akibat adanya

reaksi para investor terhadap kandungan informasi dalam laporan keuangan tersebut.

FASB menggunakan kriteria reaksi harga tersebut sebagai indikator manfaat suatu pengungkapan akuntansi bagi para investor. Munculnya suatu publikasi atau pengumuman yang dirasa informatif oleh para investor akan mendorong mereka untuk mempertimbangkan kembali pengharapan atas aliran kas dari investasinya sehingga mengakibatkan terjadinya perubahan harga dan juga mengatur kembali portofolionya yang pada akhirnya memicu terjadinya transaksi perdagangan saham sehingga terjadi perubahan volume perdagangan (Atiase, 1988).

Laporan keuangan yang disajikan oleh manajemen berdasarkan proses akuntansi terdiri dari neraca, laporan laba-rugi, dan laporan arus kas. Laporan keuangan yang disusun berdasarkan standar akuntansi yang berlaku umum ini berisi informasi keuangan yang dapat digunakan untuk memenuhi kebutuhan berbagai pihak, baik pihak internal maupun eksternal. Eksternal berhubungan dengan kondisi perekonomian, tingkat suku bunga, kebijakan pemerintah. Sedangkan pihak internal perusahaan terangkum dalam laporan keuangannya.

Laporan arus kas menjadi penting karena laporan tersebut lebih mencerminkan kondisi perusahaan karena menggunakan dasar penghitungan kas, Sementara itu neraca dan laporan laba rugi dihitung berdasarkan dasar akrual. Neraca, laporan laba rugi dan laporan arus kas merupakan satu kesatuan yang saling mendukung dan melengkapi. Maksud diungkapkannya laporan arus kas

adalah agar dalam penghitungan laba bersih dapat memberikan gambaran mengenai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba.

Laporan arus kas akan melaporkan arus kas selama periode tertentu dan diklasifikasikan menurut aktivitas operasi, investasi, dan pendanaan. Arus kas dari aktivitas operasi terutama diperoleh dari aktivitas penghasilan utama pendapatan perusahaan. Oleh karena itu arus kas pada umumnya berasal dari transaksi dan peristiwa lain yang mempengaruhi penetapan laba atau rugi bersih. Jadi, secara konseptual, arus kas dari aktivitas operasi merupakan komponen yang memiliki keterkaitan langsung dengan laba (PSAK. No. 2, par. 13).

Menurut penelitian Parawiyati (1999), arus kas dari aktivitas operasi menjadi perhatian penting, mengingat bahwa dalam jangka panjang untuk kelangsungan hidupnya suatu bisnis harus menghasilkan arus kas bersih yang positif dari aktivitas operasi. Jika suatu bisnis memiliki arus kas negatif dari aktivitas operasi, maka tidak akan dapat meningkatkan kas dari sumber lain dalam jangka waktu yang tidak terbatas. Hal ini karena arus kas bersih dari aktivitas operasi dipertimbangkan sebagai ukuran kunci likuiditas. Hasil penelitian ini diperkuat dengan penelitian Cheng (1996) yang mengungkapkan bahwa arus kas bersih dari aktivitas investasi dan pendanaan tidak menjadi perhatian yang begitu penting untuk menghasilkan nilai arus kas yang positif pada suatu periode. Karena, dalam kenyataannya banyak bisnis yang berhasil biasanya melaporkan arus kas bersih negatif untuk aktivitas ini.

Sejauh ini laporan keuangan khususnya neraca dan laporan laba rugi yang merupakan akuntansi dasar akrual, masih diyakini alat yang andal untuk

mengurangi resiko ketidakpastian dalam keputusan investasi, karena akrual bertujuan memastikan bahwa kejadian-kejadian yang mengubah laporan keuangan, merupakan suatu kesatuan yang dicatat pada periode saat kejadian tersebut terjadi, dan bukan hanya dalam periode saat kesatuan itu menerima atau membayar uang kas. Sedangkan laba akuntansi yang merupakan produk akuntansi berbasis akrual lebih sering dianggap sebagai prediktor yang baik, yaitu membantu dalam memperkirakan pendapatan dan kejadian ekonomi dimasa mendatang (Dechow, 1994).

Berdasarkan FASB Statement of Financial Accounting Concept No. 1 yang mendukung kerelevanan komponen akrual, dalam SFAC No. 1 mengakui bahwa *accrual accounting* pada umumnya merupakan indikator yang lebih baik atas kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dan fokus utama pelaporan keuangan adalah informasi mengenai laba dan komponennya. Bahkan FASB berpendapat, bahwa dalam berperan sebagai prediktor arus kas perusahaan dimasa mendatang, laba lebih superior dibanding laporan aliran kas. Hal ini menunjukkan bahwa laba akrual sebagai alat ramal yang baik bagi investor dan kreditor.

Beberapa penelitian telah dilakukan untuk membuktikan kandungan informasi (*information of content*) dari laba yang diukur dengan pengukuran akuntansi. Diantaranya adalah penelitian Clubb (1995) dengan menggunakan hipotesa pasar modal efisien, menyatakan bahwa data arus kas diluar laba akuntansi hanya memberikan dukungan yang lemah bagi investor. Temuan ini menunjukkan bahwa laba akuntansi secara tepat merefleksikan perubahan nilai saham. Berdasarkan penelitian empiris yang dilakukan Bamber dan Smith (1987)

menemukan adanya korelasi positif yang signifikan antara perubahan harga saham dengan perubahan laba rugi akrual, yang menunjukkan laba perusahaan meningkat atau menurun juga berhubungan dengan kenaikan atau penurunan harga saham selama periode pengamatan. Dengan kata lain bahwa akuntansi dasar akrual mengandung isi yang informasional dan memberikan indikasi yang lebih baik mengenai performa perusahaan sehingga relevan dipakai untuk pengambilan keputusan.

Sementara beberapa penelitian menekankan bahwa nilai saham berkaitan erat dengan arus kas dimasa mendatang, maka muncul suatu kontroversi tentang kegunaan komponen akrual dalam menilai saham. Beberapa analis keuangan mempertanyakan keandalan dan kerelevanan nilai laba rugi akuntansi yang berdasar akrual karena penekanannya pada informasi historis. Pos-pos perhitungan laba rugi dan neraca yang diukur dasar akrual, biasanya dianjurkan dan diterima dengan alasan bahwa pos-pos itu menghasilkan pengukuran yang berguna untuk menunjukkan efisiensi perusahaan dan informasi yang relevan untuk peramalan kegiatan perusahaan dan pembayaran deviden dimasa yang akan datang. Sehingga muncul keraguan apakah metode akuntansi akrual sudah memadai untuk melaporkan kegiatan ekonomi yang semakin berkembang saat ini.

Berkaitan dengan perspektif informasional, beberapa peneliti menyatakan bahwa laporan keuangan sebaiknya didasarkan pada *cash flow orientation*. Alasan terhadap hal ini menurut Jennings (1986) bahwa ada hubungan langsung yang logis antara cash flow masa lalu dengan cash flow masa datang karena adanya kesamaan sifat dari keduanya dan cash flow menawarkan suatu

sistem yang lebih sederhana sehingga memudahkan dalam pengambilan keputusan dalam berinvestasi di pasar modal. Sedangkan Bowen (1987) melakukan penelitian mengenai manfaat data arus kas yaitu dengan menguji apakah data arus kas merupakan prediktor yang lebih baik dibandingkan laba dalam memprediksi arus kas masa yang akan datang. Hasil penelitian ini mengungkapkan bahwa data arus kas operasi secara signifikan meningkatkan kemampuan dalam menjelaskan resiko pasar. Hal ini diperkuat dengan hasil penelitian Bambang dan Ambar (1998) yang membuktikan bahwa laporan arus kas mempengaruhi keputusan investor di pasar modal, yang menunjukkan adanya rata-rata perubahan aktivitas volume perdagangan relatif di sekitar tanggal publikasi laporan keuangan, dengan demikian dapat diartikan bahwa informasi dalam laporan arus kas mempengaruhi perdagangan saham di pasar modal.

Sejak 1 Januari 1995 melalui Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK) No. 2, bahwa perusahaan yang go publik diwajibkan membuat laporan arus kas yang merupakan bagian tak terpisahkan dari laporan keuangan untuk setiap periode penyajian laporan keuangan dan dipublikasikan secara umum, sehingga memenuhi kebutuhan investor sebagai pemakai laporan keuangan. Tetapi sampai saat ini publikasi laporan arus kas di *media massa* oleh perusahaan-perusahaan yang go publik di BEJ masih merupakan fenomena yang sangat jarang dilakukan di Indonesia, hal ini disebabkan arus kas aktivitas operasi menggambarkan kinerja dan kemampuan likuiditas perusahaan yang sebenarnya. Dengan demikian investor dalam pengambilan keputusannya harus melakukan estimasi arus kas operasi melalui laporan akrual yang dipublikasikan. Sesuai saran

FASB yang menganjurkan dilakukannya estimasi arus kas operasi dengan penyesuaian akrual (*accrual adjustment*) (Rayburns, 1987). FASB berkeyakinan bahwa informasi tentang hubungan antar periode yang disediakan oleh akrual adalah penting untuk menilai saham, sehingga meningkatkan kemampuan investor untuk menaksir arus kas dimasa mendatang dari suatu perusahaan. Proses penyesuaian akrual adalah dengan mengkonversi laba akuntansi yang berdasarkan akrual ke dasar kas, dengan menggunakan data-data yang ada pada neraca dan laporan laba rugi.

Berdasarkan hal tersebut diatas, maka dalam penelitian ini menguji lebih detail mengenai relevansi kandungan informasi arus kas operasi baik yang dilaporkan (sesuai PSAK No.2) maupun yang diestimasi dan komponen akrual yang akan dinilai dari tindakan para pelaku pasar. Tindakan para pelaku pasar ini ditunjukkan dengan adanya perubahan harga saham yang sangat dipengaruhi adanya informasi yang tersedia dari pengungkapan arus kas operasi maupun laporan neraca dan laporan laba rugi. Penelitian dilakukan pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar (*listed*) di Bursa Efek Jakarta yang mempublikasikan laporan keuangannya per 31 Desember 1999 dan 31 Desember 2000. Alasan pemilihan periode tersebut diharapkan agar hasil penelitian dapat menjelaskan keadaan terbaru dari Pasar Modal Indonesia.

1.2. PERUMUSAN MASALAH

Kebanyakan penelitian yang ada menunjukkan hasil yang tidak konsisten mengenai relevansi kandungan informasi dari dasar kas dan akrual yang digunakan investor dalam pengambilan keputusan. Ketidakkonsistenan ini

mendorong untuk dilakukan penelitian yang dirasakan dapat memberikan hasil yang lebih memadai dengan data yang lebih relevan dengan kondisi sekarang.

Informasi atas dasar kas dan dasar akrual masing-masing mempunyai kandungan informasi yang mampu menimbulkan reaksi pasar yang tercermin melalui perubahan harga pasar, tetapi dengan tidak diumumkannya laporan arus kas pada laporan keuangan yang dipublikasikan di *media massa*, sehingga investor harus mengestimasi arus kas operasi dengan menggunakan laporan neraca dan laporan laba rugi. Maka dengan demikian, perlu dilakukan pengujian kandungan informasi yang lebih mendetail, baik terhadap informasi arus kas yang dilaporkan (*actual operating cash flow*) maupun arus kas operasi yang diestimasi dan komponen akrual secara empirik.

Berdasarkan hal tersebut maka pertanyaan dalam penelitian ini adalah :

1. Apakah arus kas operasi yang dilaporkan (*actual operating cash flow*) berdasarkan PSAK No. 2 dan komponen akrual mempunyai relevansi kandungan informasi dalam menjelaskan perubahan harga saham ?
2. Apakah arus kas operasi yang diestimasi dan komponen akrual mempunyai relevansi kandungan informasi dalam menjelaskan perubahan harga saham ?
3. Apakah arus kas operasi baik yang dilaporkan maupun diestimasi serta komponen akrual mempunyai relevansi kandungan informasi dalam menjelaskan perubahan harga saham ?

1.3. TUJUAN DAN KEGUNAAN PENELITIAN

1.3.1. TUJUAN PENELITIAN

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk :

1. Menguji apakah ada perbedaan harga saham dalam rentang waktu antara 7 hari sebelum dan 7 hari sesudah publikasi laporan keuangan.
2. Menganalisis dan membuktikan relevansi kandungan informasi dari arus kas operasi baik menggunakan arus kas operasi yang dilaporkan (*actual operating cash flow*) maupun arus kas operasi yang diestimasi serta komponen akrual terhadap perubahan harga saham.
3. Menguji perbedaan ketiganya dan untuk membuktikan mana yang lebih bermakna bagi investor atau pelaku pasar modal pada umumnya.

1.3.2. KEGUNAAN PENELITIAN

Kegunaan yang diperoleh dari hasil penelitian ini adalah:

1. Memberi masukan bagi dunia pasar modal khususnya investor dan calon investor tentang kemampuan variabel keuangan dalam hal ini dasar akrual dan dasar kas sehingga dapat digunakan sebagai dasar melakukan investasi, mengingat harga saham bisa mencerminkan kinerja perusahaan yang bersangkutan.
2. Memberikan kontribusi terhadap kalangan akademis dan peneliti dalam melakukan penelitian lanjutan yang lebih luas ruang lingkupnya.

1.4. OUTLINE TESIS

Garis besar penelitian ini adalah sebagai berikut :

- Bab I : Pendahuluan. Membahas mengenai hal-hal yang melatar-belakangi penelitian, masalah yang timbul, tujuan penelitian dan manfaat dilaksanakannya penelitian ini.
- Bab II : Telaah Pustaka dan Pengembangan Model Penelitian. Disini dikemukakan teori-teori dan hasil-hasil penelitian terdahulu sebagai dasar dan pedoman penelitian ini. Kemudian dilanjutkan dengan kerangka pemikiran teoritis dan hipotesis yang timbul berdasarkan uraian sebelumnya. Selanjutnya akan dijelaskan definisi operasional dan pengukuran variabel.
- Bab III : Metode Penelitian. Pada bab ini dikemukakan jenis data, sumber data, populasi, sampel dan teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini.
- Bab IV : Analisis Data. Data yang telah diperoleh dianalisis dan dikemukakan hasil-hasilnya, terlebih dahulu menguraikan gambaran umum objek penelitian dan profil perusahaan sampel, kemudian dilanjutkan dengan pengujian hipotesis.
- Bab V : Kesimpulan dan Implikasi Kebijakan. Dari bab-bab sebelumnya ditarik kesimpulan dan implikasi kebijakan lebih lanjut.

BAB II

TELAAH PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN MODEL PENELITIAN

2.1. TELAAH PUSTAKA

2.1.1. Pasar Modal

Pasar modal Indonesia merupakan salah satu sarana yang efektif untuk memobilisasi dana jangka panjang yang dimiliki oleh masyarakat untuk disalurkan pada sektor-sektor yang produktif. Perusahaan dapat memanfaatkan dana tersebut untuk memenuhi kebutuhan modal dan kegiatan operasionalnya, yang sekaligus mengurangi ketergantungan sumber pembiayaan baik dari hutang komersial luar negeri maupun dalam negeri. Meskipun terdapat lembaga keuangan perbankan, namun pembiayaan perusahaan tentunya tidak dapat terus-menerus tergantung pada lembaga tersebut, karena *leverage constraints*. Selain itu, dana-dana yang dipinjamkan oleh perbankan biasanya bersifat jangka pendek dengan tingkat suku bunga yang relatif tinggi sehingga memperberat beban perusahaan apabila perusahaan ingin memperluas usahanya. Sedangkan dari sudut pandang ekonomi makro peranan pasar modal merupakan suatu piranti untuk melakukan alokasi sumber daya ekonomi secara optimal yang merupakan sumber pembiayaan yang tidak menimbulkan inflatoir. Akibat dari berfungsinya pasar modal sebagai piranti untuk mengalokasikan sumber daya ekonomi secara optimal adalah naiknya pendapatan nasional, terciptanya kesempatan kerja, dan semakin meratanya pemerataan hasil-hasil pembangunan (Ainun, 1997).

Salah satu jenis surat berharga yang diperdagangkan di pasar modal Indonesia adalah saham. Saham adalah surat berharga yang dikeluarkan oleh sebuah perusahaan yang berbentuk Perseroan Terbatas (PT) atau yang disebut dengan emiten. Saham menyatakan bahwa pemilik saham tersebut adalah juga pemilik sebagian perusahaan itu. Keuntungan yang dapat diperoleh dari investasi saham adalah, (1) *Dividen*, merupakan bagian keuntungan perusahaan yang dibagikan pada pemegang saham, (2) *Capital gain*, yaitu keuntungan yang diperoleh dari selisih antara jual yang lebih tinggi daripada nilai beli yang lebih rendah, dan (3) *Manfaat non finansial*, yaitu timbulnya kebanggaan dan kekuasaan, memperoleh hak suara dalam menentukan jalannya perusahaan.

Penelitian-penelitian di pasar modal pada umumnya didasarkan pada hipotesa bahwa pasar surat berharga adalah efisien. Informasi yang cepat dan benar tercermin dalam sekuritas yang ada, yang selanjutnya kondisi seperti ini menunjukkan bahwa pasar modal efisien secara informasional. Dalam pasar modal yang efisien, dikatakan bahwa harga saham secara *unbiased* mencerminkan semua informasi publik yang relevan dan tersedia di pasar. Implikasinya bahwa harga saham akan bereaksi terhadap setiap informasi yang dianggap relevan bagi investor dan calon investor, termasuk pengumuman laporan keuangan tahunan (Jogiyanto, 1998).

Efisiensi pasar modal mempunyai tiga tingkatan/bentuk yaitu (Elton dan Gruber, 1991) :

1. Efisiensi bentuk lemah (*Weak form efficiency*)

Merupakan keadaan dimana harga-harga mencerminkan semua informasi yang ada pada catatan harga di waktu yang lalu. Dalam keadaan seperti ini pemodal tidak bisa memperoleh tingkat keuntungan diatas normal dengan menggunakan *trading rules* yang berdasarkan atas informasi harga di waktu yang lalu.

2. Efisiensi bentuk setengah kuat (*Semi strong form efficiency*)

Merupakan keadaan dimana harga-harga bukan hanya mencerminkan harga-harga di waktu yang lalu, tetapi semua informasi yang dipublikasikan. Secepatnya informasi dipublikasikan akan segera diserap dan terefleksi dalam harga-harga saham.

3. Efisiensi bentuk kuat (*Strong form efficiency*)

Merupakan keadaan dimana harga saham tidak hanya mencerminkan semua informasi yang dipublikasikan, tetapi juga informasi yang bisa diperoleh dari analisa fundamental tentang perusahaan dan perekonomian. Tidak ada suatu informasi yang dipublikasikan yang dapat menjadikan superior pasar secara konsisten.

2.1.2. Perubahan Harga Saham

Pada pasar yang efisien semi kuat, harga suatu saham akan merefleksikan secara penuh atas informasi yang tersedia di pasar saham. Perbedaan harga saham ini hanya terjadi di pasar saham bentuk efisien semi kuat (*semi strong form efficiency*), yaitu investor dapat merespon secara tepat atas informasi yang tersedia secara penuh dipasar modal. Dengan kata lain investor

tersebut adalah canggih (*sophisticated investors*), bukan investor yang naive (Jogiyanto, 1998)

Perbedaan harga saham juga sesuai dengan salah satu dasar pembentukan harga saham yang percaya bahwa harga saham terjadi karena adanya aliran laba atau kas masa depan yang dinilai sekarang (Elton dan Gruber, 1995). Perusahaan yang tumbuh mempunyai aliran laba atau kas masa depan yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan yang tidak tumbuh. Kebijakan perusahaan pada perusahaan yang tumbuh merupakan implementasi teori *contracting* dan hal ini sebenarnya merupakan berita baik bagi para investor sehingga mereka akan merespon berita tersebut secara positif pada harga saham. Sebaliknya, perusahaan yang tidak tumbuh mempunyai kebijakan akuntansi dan pendanaan yang bertolak belakang dengan perusahaan yang tumbuh. Hal ini berarti merupakan berita buruk bagi investor sehingga investor akan merespon berita secara negatif atau tidak meresponnya.

Faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham di Pasar Modal (Sawidji, 1996) adalah :

1. *Faktor psikologis dari investor*, tindakan secara irrasional, yaitu berupa tindakan ikut-ikutan, dimana banyak orang menjual sahamnya, ikut pula menjual saham yang dimilikinya.
2. *Faktor kondisi perusahaan*, yaitu tercermin dari laporan keuangan emiten tersebut.
3. *Faktor kebijaksanaan direksi*. Misal pembagian deviden yang terus bertambah nilainya dari tahun ke tahun. Hal ini akan menarik bagi investor

yang bermotif untuk memperoleh deviden dan akan mempengaruhi harga saham.

4. *Faktor tingkat suku bunga.* Misal tingkat suku bunga deposito bebas resiko semakin tinggi, maka para investor akan mengalihkan investasi mereka dalam bentuk deposito, dan harga saham cenderung turun.
5. *Faktor investasi lain.* Dimisalkan ada kesempatan investasi yang lebih menguntungkan di luar pasar modal, maka investor akan menarik dananya dari pasar modal dan akan mempengaruhi harga saham di pasar modal.
6. *Faktor kondisi ekonomi,* seperti pada saat Indonesia mengalami krisis, maka harga-harga saham pun akan jatuh bebas mengikuti kurs rupiah.
7. *Faktor kebijaksanaan pemerintah,* misalnya dengan terbukanya pasar modal terhadap asing sampai sebesar 100% yang diharapkan akan menggairahkan bursa dan berpengaruh positif terhadap harga saham.
8. *Faktor laju inflasi,* dimana laju inflasi yang tinggi akan mengakibatkan masyarakat lebih banyak menggunakan dananya untuk kebutuhan pokoknya.
9. *Faktor penawaran dan permintaan.* Misal saham yang ditawarkan lebih sedikit dibandingkan dengan yang diminta, sehingga akan mempengaruhi harga saham.
10. *Faktor kemampuan analisis efek,* lancar atau tidaknya perdagangan di pasar modal juga tergantung pada keahlian dan kecermatan pialang saham. Jika mereka kurang ahli maka sulit untuk meyakinkan calon investor bahwa pasar modal merupakan tempat investasi yang menguntungkan.

Hasil analisis para investor terhadap faktor-faktor tersebut selanjutnya akan terwujud dalam bentuk kegairahan maupun kelesuan perdagangan suatu saham yang dapat dilihat dari fluktuasi harga saham.

2.1.3. Analisis Sekuritas

Salah satu prosedur dalam proses investasi yang menjelaskan bagaimana seorang investor membuat keputusan investasi sekuritas adalah melakukan analisis sekuritas. Tujuan melakukan penilaian tersebut salah satunya adalah untuk mengidentifikasi sekuritas yang salah harga (*mispriced*). Ada banyak pendekatan terhadap analisis sekuritas namun pendekatan tersebut dapat dikategorikan kedalam 2 klasifikasi, yaitu analisis teknis dan analisis fundamental.

Analisis teknikal meliputi studi harga pasar saham dalam upaya meramalkan gerakan harga dimasa datang untuk saham perusahaan tertentu. Mula-mula, harga-harga masa lalu dianalisis untuk menentukan trend atau pola yang muncul yang mirip dengan pola masa lalu. Pola sekarang yang cocok dengan masa lalu diharapkan akan terulang kembali. Salah seorang kaum *technical analyst* menyatakan bahwa "*By interpreting the daily movements of stock prices, the future trends can be generated*" (Suad, 1994). Pernyataan tersebut menyiratkan bahwa pergerakan harga saham bukanlah mengikuti pola random walk (karena bisa diperkirakan kecenderungannya dimasa yang akan datang). Jadi dengan mengidentifikasi pola yang muncul, analis berharap dapat meramalkan dengan tepat gerakan harga dimasa depan untuk saham tersebut.

Analisa fundamental dimulai dengan pernyataan bahwa nilai intrinsik dari asset finansial sama dengan present value dari semua aliran tunai yang

diharapkan diterima oleh pemilik asset tersebut (Sharpe, Gordon & Bailey, 1997). Sesuai dengan hal tersebut, analisis saham fundamental berupaya meramalkan saat dan besarnya aliran tunai dan kemudian mengkonversikannya menjadi *present value* dengan menggunakan tingkat diskon yang tepat. Konsep tersebut menunjukkan bahwa instrumen investasi memiliki landasan yang kuat yang disebut nilai intrinsik, yang dapat ditentukan melalui suatu analisis yang sangat hati-hati terhadap kondisi pada saat sekarang dan prospeknya dimasa mendatang. Pada saat nilai intrinsik lebih besar dari harga pasar, maka saham dinilai *undervalued* dan sebaiknya dilakukan pembelian atau ditahan jika telah memiliki. Sebaliknya, jika nilai intrinsik lebih kecil dari harga pasar, maka saham dinilai *overvalued* dan sebaiknya dihindari atau dijual jika telah memiliki.

2.1.4. Informasi Akuntansi

Tujuan akuntansi secara menyeluruh adalah untuk menyediakan informasi yang bermanfaat bagi pengambilan keputusan ekonomi. Ada dua kelompok utama pemakai informasi akuntansi: (1) pemakai internal, yaitu pengambil keputusan yang secara langsung mempengaruhi kegiatan internal perusahaan, dan (2) pemakai eksternal, yaitu pengambil keputusan baik dalam tindakan investasi, kredit dan tindakan lainnya yang berhubungan dengan perusahaan.

Informasi akuntansi bagi pemakai internal perusahaan untuk membantu mereka merencanakan dan mengendalikan kegiatan serta mengalokasikan sumber daya perusahaan. Sedangkan pemakai eksternal lebih luas sehingga dibutuhkan jenis informasi yang berbeda. Begitu luasnya kelompok ini sehingga jenis

informasi yang dibutuhkan tidak dapat dipastikan, maka ditetapkan ada dua pemakai eksternal utama informasi akuntansi, yaitu pihak investor dan kreditor (Jenning, 1990). Para kreditor membutuhkan informasi mengenai profitabilitas serta stabilitas perusahaan untuk membuat keputusan tentang pemberian kredit suatu perusahaan. Sedangkan investor memerlukan informasi mengenai keamanan dan profitabilitas investasi mereka. Pemegang saham misalnya, harus memutuskan apakah mereka akan menaikkan, menurunkan, menghentikan atau mempertahankan kepentingan mereka didalam suatu perusahaan.

Produk akuntansi yang digunakan untuk memenuhi kebutuhan informasi kelompok eksternal adalah akuntansi keuangan. Akuntansi keuangan memusatkan perhatian pada pengembangan dan penyampaian informasi keuangan kepada para pemakai eksternal dalam bentuk laporan keuangan umum. Sistem akuntansi keuangan dirancang untuk menghasilkan informasi terutama bagi pemakai eksternal, yaitu pengambilan keputusannya membutuhkan indikasi yang lebih luas mengenai profitabilitas serta stabilitas keuangan secara menyeluruh. penyajian informasi ini lebih ringkas, yaitu berupa laporan keuangan umum yang terdiri dari neraca, perhitungan laba rugi, laporan aliran kas, dan biasanya mencakup juga laporan perubahan modal.

Pelaporan keuangan eksternal didasarkan atas standar atau prinsip akuntansi yang dirancang untuk mencerminkan kebutuhan para pemakai eksternal. Tujuan pelaporan keuangan menurut FASB dalam SFAC No. 1 adalah sebagai berikut :

Tujuan Umum : Menghasilkan informasi yang bermanfaat untuk mengambil keputusan

Tujuan khusus : Menghasilkan informasi ;

- a. Untuk menaksir prospek arus kas
- b. Mengenai kondisi keuangan
- c. Mengenai prestasi serta laba
- d. Mengenai bagaimana dana diperoleh dan digunakan

2.1.5. Keterbukaan Informasi

Pasar modal yang wajar, teratur dan efisien adalah pasar modal yang memberi perlindungan kepada investor publik terhadap praktek bisnis yang tidak sehat. Bentuk perlindungan itu adalah adanya jaminan bahwa semua investor dapat memperoleh informasi dan fakta-fakta yang relevan untuk membuat keputusan investasi pada waktu dan dengan kualitas yang sama. Hal demikian ini disebut prinsip keterbukaan informasi (*full disclosure*). Adanya perlindungan ini terkait dengan resiko yang harus dikandung dalam investasi yang dilakukan publik pada perusahaan-perusahaan yang menawarkan efeknya melalui pasar modal. Untuk meminimalisir resiko tersebut, Undang-Undang No. 8 tahun 1995 tentang pasar modal dan ketentuan perundang-undangan lainnya dibidang pasar modal menuntut kepada semua pihak agar menerapkan prinsip keterbukaan informasi dan perlindungan terhadap investor.

Keterbukaan informasi di pasar modal terutama ditujukan kepada perusahaan yang menawarkan efeknya di pasar modal. Perusahaan yang go publik diharuskan menyampaikan informasi penting yang relevan secara terus-menerus kepada publik. Informasi penting yang relevan harus disajikan sedemikian rupa sehingga memungkinkan investor publik untuk melakukan analisis terhadap *performance* perusahaan dan tren deviden di masa depan sebagai dasar

pengambilan keputusan investasi. Pengungkapan semacam ini harus diumumkan kepada publik dan disampaikan kepada Bapepam, yang kemudian menjadi dokumen publik.

Agar dapat bermanfaat secara optimal, informasi yang disampaikan harus memenuhi syarat sebagai berikut :

- a. Relevan dengan keputusan yang akan diambil.
- b. Akurat, artinya kebenarannya dijamin dan mampu mengakomodasi keputusan publik dalam pengambilan keputusan investasi.
- c. Tepat waktu, sehingga informasi itu merupakan informasi terbaru dan disajikan pada saat keputusan diambil.

Dapat dipertanggungjawabkan, oleh perusahaan dan profesi penunjang pasar modal.

2.1.6. Arus Kas Operasi

2.1.6.1. Arus Kas Operasi yang Dilaporkan (*Actual Operating Cash Flow*)

Arus kas dari aktivitas operasi terutama diperoleh dari aktivitas penghasil utama pendapatan perusahaan. jumlah arus kas yang berasal dari aktivitas operasi merupakan indikator yang menentukan apakah dari operasinya perusahaan dapat menghasilkan arus kas yang cukup untuk melunasi pinjaman, memelihara kemampuan operasi perusahaan dan melakukan investasi baru tanpa mengandalkan pada sumber pendanaan dari luar.

Dalam PSAK No.2 par 13 diungkapkan bahwa karena berasal dari aktivitas penghasil utama pendapatan perusahaan, arus kas operasi pada umumnya berasal dari transaksi dan peristiwa lain yang mempengaruhi penetapan laba atau

rugi bersih. Dan juga karena berasal dari aktivitas utama operasi perusahaan, maka arus kas dari aktivitas ini berkaitan erat dengan pendapatan ataupun beban. Arus masuk kas operasi terjadi bila penerimaan kas (pendapatan) melebihi pengeluaran kas (beban). Sebaliknya, arus keluar kas operasi terjadi bila pengurangan kas (beban) melebihi penerimaan kas (pendapatan).

Pelaporan arus kas operasi dapat menggunakan metode langsung, maupun metode tak langsung : (a) metode langsung, laporan arus kas harus memuat penerimaan kas bruto dan pengeluaran kas bruto berdasarkan kelompok utama, (b) metode tak langsung, laba atau rugi disesuaikan dengan mengoreksi pengaruh dari transaksi bukan kas, penangguhan (*deferral*) atau akrual dari penerimaan atau pembayaran kas untuk operasi di masa lalu dan masa depan, dan unsur penghasilan atau beban yang berkaitan dengan arus kas investasi atau pendanaan.

PSAK No. 2 par 19 menyatakan bahwa dengan metode tak langsung, arus kas bersih dari aktivitas operasi ditentukan dengan menyesuaikan laba atau rugi bersih dari pengaruh :

1. Perubahan persediaan dan piutang usaha serta hutang usaha selama periode berjalan.
2. Pos bukan kas seperti penyusutan, penyisihan, pajak ditangguhkan, keuntungan dan kerugian valuta asing yang belum direalisasi, laba perusahaan asosiasi yang belum dibagikan dan hak minoritas dalam laba/rugi konsolidasi.

2.1.6.2. Arus Kas Operasi yang Diestimasi

Laporan neraca dan laporan laba rugi akuntansi akrual biasanya digunakan oleh partisipan pasar untuk mengestimasi arus kas operasi. Menurut Rayburn (1987) bahwa kas yang disediakan oleh operasi (kelebihan penerimaan kas atas pembayaran kas) ditentukan dengan mengkonversi laba bersih atas dasar akrual ke dasar kas. Alasan konversi ini dapat dilihat dengan memahami bahwa sebagian besar perusahaan menerapkan akuntansi berbasis akrual. Dengan basis ini, penerimaan dicatat ketika diterima dan beban dicatat ketika terjadi. Penerimaan tersebut dapat berupa penjualan kredit yang kasnya belum diterima dan tidak semua biaya yang terjadi dibayar dengan tunai. Jadi menurut akuntansi akrual, laba bersih tidak mengindikasikan aliran kas bersih dari kegiatan operasi.

Untuk mendapatkan aliran kas bersih dari kegiatan operasi, diperlukan pelaporan penerimaan dan biaya atas dasar kas. Hal ini dilakukan dengan konversi yang dicapai dengan menambahkan atau mengurangi dari laba bersih, pos-pos didalam perhitungan laba-rugi yang tidak mempengaruhi kas. Prosedur ini memerlukan analisis tidak hanya untuk perhitungan rugi-laba tahun berjalan tetapi juga laporan neraca.

2.1.7. Dasar Akrual Akuntansi

Akuntansi dasar akrual bertujuan memastikan bahwa kejadian-kejadian yang mengubah laporan keuangan suatu kesatuan dicatat pada periode saat terjadi, dan bukan hanya dalam periode saat kesatuan itu menerima atau membayar uang kas. Sebagai contoh, dengan menggunakan dasar akrual untuk menentukan laba bersih berarti mengakui pendapatan pada saat dihasilkan dan bukan pada saat kas

diterima, dan mengakui beban pada waktu terjadi, bukan pada saat dibayarkan. Donto (1993) mengungkapkan bahwa akrual mencerminkan ekspektasi manajemen tentang aliran kas di masa datang dan lagi sistem ini didasarkan pada informasi yang lebih lengkap daripada laporan arus kas waktu lampau dan saat ini.

2.1.7.1 Agregat Akrual

Komponen akrual agregat dapat diklasifikasikan menurut kelancarannya, yaitu *current accrual (working capital)* dan *non current accrual (depreciation)*. Klasifikasi ini mengasumsikan bahwa komponen akrual lancar erat kaitannya dengan *current operations*, sedangkan aktiva dan hutang tak lancar berhubungan dengan fungsi perencanaan jangka panjang.

Klasifikasi komponen akrual lancar adalah modal kerja (*working capital*) yaitu kelebihan total aktiva lancar (*current assets*) diatas total kewajiban lancar (*current liabilities*). Dengan demikian perubahan *current accruals* non kas yang digunakan penelitian ini adalah selisih dari modal kerja non kas tahun t dengan tahun sebelumnya, $t-1$.

Konsep modal kerja menunjukkan *net investment* yang dibutuhkan untuk mempertahankan kegiatan perusahaan dari hari per hari. Penyajian modal kerja akan memberikan beberapa informasi valid mengenai kredit jangka pendek karena modal kerja menunjukkan indikasi mengenai tingkat perlindungan atau jumlah yang menjadi penyangga karena adanya kreditor jangka panjang dan pemegang saham.

Sebagaimana diketahui bahwa selain menunjukkan pengertian mengenai kegiatan dan keadaan keuangan perusahaan, klasifikasi data akuntansi bertujuan

untuk menunjukkan kemampuan memprediksi arus kas dimasa mendatang. Suatu klasifikasi akan relevan dalam hal ini, jika klasifikasi tersebut dapat mencantumkan informasi mengenai perkiraan *timing* daripada pencairan resources menjadi kas, atau tersedianya resources ini untuk penjadwalan pembayaran hutang-hutang. Klasifikasi berdasarkan kelancaran menggunakan pengaruh terhadap arus kas menjadi dasar pengklasifikasian. Hal ini ditunjukkan dengan adanya reklasifikasi hutang jangka panjang yang jatuh tempo dalam tahun berjalan, menjadi hutang lancar (Clubb, 1995).

Klasifikasi akrual selanjutnya adalah *non current accrual*, yaitu depresiasi atau penyusutan yang merupakan alokasi jumlah suatu aktiva yang dapat disusutkan sepanjang masa manfaat yang diestimasi. Penyusutan untuk periode akuntansi dibebankan ke pendapatan baik secara langsung maupun tak langsung. Jumlah yang dapat disusutkan adalah biaya perolehan suatu aktiva dikurangi nilai sisanya.

2.1.7.2 Laba Akuntansi Akrual

Laba akuntansi akrual (*accounting earning*) adalah produk akuntansi berbasis akrual. Menurut kamus ekonomi, dikatakan bahwa laba akuntansi akrual secara operasional merupakan laba bersih untuk suatu periode adalah kelebihan pendapatan (aliran masuk aset bersih) terhadap beban-beban (aliran keluar aset bersih) dari penjualan barang-barang atau penyediaan jasa. Secara konseptual, laba dikatakan sebagai kelebihan aliran jasa diatas jumlah yang dibutuhkan untuk mempertahankan jumlah modal yang konstan.

Laba akuntansi akrual menurut FASB adalah untuk menilai kinerja manajemen, membantu mengestimasi kemampuan laba yang representatif dalam jangka panjang, menaksir resiko dalam investasi. Dalam pasar modal, kemampuan laba diuji secara empiris melalui pengaruhnya terhadap perubahan harga saham. Bamber dan Smith (1987) yang meneliti reaksi pasar terhadap pengumuman laba tahunan mengemukakan bahwa laba tahunan mengandung informasi, variabilitas perubahan harga akan nampak lebih besar pada saat laba diumumkan daripada saat lain selama tahun yang bersangkutan karena terdapat perubahan dalam keseimbangan nilai harga saham saat itu selama periode pengumuman. Hasil penelitiannya memberi bukti bahwa perilaku harga dan volume sekitar tanggal pengumuman mengindikasikan bahwa laba tahunan mengandung informasi yang relevan untuk penilaian perusahaan.

2.2. PENELITIAN TERDAHULU

Konsep akrual dan arus kas selalu menjadi bahan perdebatan yang menarik bagi investor dan analis keuangan, karena sangat mempengaruhi dalam pengambilan keputusan di pasar modal. Meskipun telah banyak penelitian yang memfokuskan perhatian pada manfaat kandungan informasi pada arus kas maupun nilai neraca dan laporan laba-rugi akuntansi yang berdasarkan akrual karena penekanannya pada informasi historis, namun masih terdapat perbedaan hasil sehingga kontribusinya terhadap teori belum bersifat obyektif dan general. Hal ini disebabkan karena penggunaan metode dan spesifikasi model yang berbeda-beda sehingga menghasilkan kesimpulan yang variatif pula.

Penelitian yang menguji kandungan informasi laporan arus kas operasi dan akrual terhadap return saham dilakukan oleh Rayburn (1987) dengan menggunakan estimasi *holdout eror* dan *random walk* dan periode penelitian selama 20 tahun dengan 462 sampel perusahaan. Hasil analisisnya dengan melakukan penyesuaian akrual ternyata arus kas lebih mempunyai kandungan informasi dibandingkan akrual itu sendiri. Sedangkan pemecahan akrual menjadi *current accrual* dan *non current accrual* tidak signifikan terhadap return saham tetapi agregat akrual lebih berpengaruh signifikan terhadap return saham. Penelitian ini sejalan dengan penelitian Bernard dan Stober (1989) yang menggunakan regresi linear dan korelasi dengan data time series untuk 366 perusahaan periode 1976 sampai dengan 1984, mencoba memberikan alasan mengapa ada perbedaan implikasi antara arus kas operasi dan laba akrual. Hasil kesimpulan penelitiannya membuktikan bahwa komponen individu dari arus kas operasi mempunyai hubungan dengan abnormal return sedangkan arus kas investasi dan pendanaan tidak menunjukkan hasil yang signifikan dengan abnormal return. Selain itu ditemukan bahwa laba memiliki kualitas lebih rendah daripada *operating cash flow*, karena laba akrual dapat dimanipulasi oleh perusahaan untuk meningkatkan profitabilitasnya, sehingga penelitian ini mendorong prediksi bahwa pasar akan bereaksi lebih kuat untuk arus kas aktivitas operasi daripada laba akrual.

Finger (1994), yang menguji relevansi *earnings* untuk memprediksi *earnings* dan arus kas dimasa yang akan datang. Dengan menggunakan 50 sampel perusahaan manufaktur selama periode penelitian tahun 1968 sampai dengan

1987. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa arus kas adalah prediktor yang lebih baik dalam periode prediksi jangka pendek (1-2 tahun) dibanding prediktor laba atas arus kas. Sedangkan dalam jangka panjang (8 tahun), kemampuan *earnings* baik digunakan secara parsial maupun simultan dengan arus kas merupakan prediktor yang signifikan bagi arus kas masa depan. Bukti tersebut mengindikasikan bahwa akrual membantu memprediksi *earnings* dan cash flow dimasa depan, tetapi penelitian ini mengklaim pernyataan FASB yang menganggap superioritas laba dibanding arus kas, karena laba hanya memberikan informasi inkremental dibanding arus kas.

Model regresi linier dan non linier digunakan Ali (1994) dalam menguji kandungan informasi dari laba, modal kerja dari operasi dan arus kas. Sampel yang digunakan berjumlah 8.820 perusahaan untuk periode 1974 hingga 1988. Hasil analisis menemukan bahwa model linier regresi menunjukkan bahwa arus kas relatif tidak memiliki kandungan informasi dibanding laba dan modal kerja dari operasi. Sementara analisis yang dilakukan dengan menggunakan model non-linier menunjukkan bahwa terdapat hubungan antara variabel independen laba, modal kerja dari operasi dan arus kas dengan return saham. Hal ini berarti ketiga independen variabel tersebut mempunyai tambahan kandungan informasi bila dianalisa hanya dengan menggunakan model non linier.

Dechow (1994) melakukan penelitian mengenai hubungan laba akuntansi dan arus kas untuk mengukur kinerja perusahaan. Sampel yang diambil dari perusahaan yang terdaftar di New York Stock Exchange dengan menggunakan data time series, yaitu tiga laporan keuangan meliputi laporan

kuartalan, laporan empat bulanan dan laporan tahunan. Dengan menggunakan sampel yang terdiri dari 19.733 perusahaan dengan laporan kuartalan yang mencakup periode pengamatan tahun 1980 sampai 1989, sampel perusahaan dengan laporan keuangan empat bulanan terdiri dari 5.175 perusahaan yang mencakup periode 1986 sampai 1989, dan sampel perusahaan dengan laporan keuangan tahunan terdiri dari 27.308 perusahaan periode 1960 sampai 1989. Hasil analisis dengan menggunakan regresi ditemukan bahwa laba dengan pengukuran interval yang lebih pendek mempunyai pengaruh yang lebih kuat dengan return saham dibandingkan arus kas. Penelitian lainnya yaitu Bamber and Smith (1987) yang meneliti pengaruh laporan *earnings* terhadap perilaku harga maupun volume transaksi saham di bursa Wall Street menunjukkan bahwa publikasi laba akuntansi mempengaruhi reaksi pasar di sekitar tanggal publikasi. Hal ini menunjukkan bahwa *earnings* memiliki nilai informasi bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi.

Selain penelitian-penelitian tersebut di atas, di Indonesia juga telah dilakukan penelitian pada perusahaan-perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Jakarta. Pada penelitian Bambang dan Ambar (1998) dalam studi yang berjudul "Pengaruh Publikasi Laporan Arus Kas terhadap Volume Perdagangan Perusahaan di Bursa Efek Jakarta", dengan mengambil 37 emiten yang sahamnya aktif sebagai sampel, dimana telah go-publik sebelum 31 Desember 1991 serta sudah menyertakan laporan arus kas dalam pelaporan keuangan Desember 1993. Periode pengamatan Desember 1991 sampai Desember 1994. Dari hasil analisis mereka, didapat bahwa pada periode Desember 1991 dan 1992 tidak ada reaksi

pasar berupa perubahan rata-rata volume perdagangan saham yang signifikan sedangkan pada publikasi laporan keuangan Desember 1993 dan 1994 terdapat reaksi pasar berupa peningkatan volume perdagangan saham pada 3 hari disekitar tanggal publikasi. Hasil ini membuktikan bahwa investor sudah memanfaatkan kandungan informasi yang terkandung dalam laporan keuangan Desember 1993 dan 1994 untuk pengambilan keputusan investasi.

Penelitian oleh Zaki (1997) yang mengevaluasi informasi yang dihasilkan dalam laporan arus kas. Penelitian dilakukan pada 62 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta. Hasil analisisnya menemukan bahwa pengungkapan informasi arus kas ternyata memberikan nilai tambah bagi pemakai laporan keuangan. Informasi yang terdapat dalam laporan arus kas, walaupun berkorelasi tinggi dengan informasi laba ternyata berbeda secara signifikan. Oleh karena itu informasi arus kas perlu diungkapkan terpisah.

Sedangkan menurut Nur Indriantoro dan Kurniawan (2000) dalam penelitian yang berjudul "Analisis Hubungan antara Arus Kas Aktivitas Operasi dan Data Akrua dengan Return Saham", didasarkan pada data 55 laporan keuangan perusahaan manufaktur go publik di BEJ untuk periode 1995-1996, dengan menggunakan metode statistik regresi linier. Penelitian ini membuktikan apakah arus kas aktivitas operasi yang diestimasi dengan menggunakan data akrual dan akrual itu sendiri mempunyai hubungan dengan return saham. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa baik arus kas aktivitas operasi yang diestimasi maupun akrual dalam hal ini *earnings* dan agregat akrual yang diklasifikasikan menurut kelancarannya yaitu perubahan modal kerja sebagai akrual lancar dan

depresiasi sebagai akrual tak lancar, ternyata seluruhnya tidak mempunyai hubungan dengan return saham.

Tabel 2.1

Ringkasan Hasil Penelitian Terdahulu

No	Peneliti	Fokus Penelitian	Hasil Penelitian
1.	Rayburn (1987)	Menguji <i>operating cash flow</i> dan akrual dengan return saham.	Operating cash flow hasil penyesuaian akrual berpengaruh signifikan terhadap return saham sedangkan pemecahan akrual menjadi current accrual dan non current accrual tidak signifikan terhadap return saham tetapi agregat akrual lebih berpengaruh signifikan terhadap return saham.
2	Bamber and Smith (1987)	Menguji kandungan informasi dari laporan annual earnings terhadap perilaku harga maupun volume transaksi perdagangan saham di Bursa Wall Street	Laba akuntansi mempengaruhi reaksi pasar di sekitar tanggal publikasi. Maka dikatakan earnings memiliki nilai informasi bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi.
3	Dechow (1994)	Menguji hubungan laba akuntansi dan arus kas untuk mengukur kinerja perusahaan.	Dengan analisis regresi bahwa laba akuntansi untuk interval pengukuran jangka pendek lebih mempunyai pengaruh yang lebih kuat dengan return saham dibandingkan dengan arus kas.
4	Ali Ashiq (1994)	Menguji kandungan informasi dari laba, modal kerja dari operasi dan arus kas.	Hasil dengan model regresi linear yaitu arus kas tidak memiliki kandungan informasi sedangkan model non linear ada hubungan antara laba, modal kerja operasi dan arus kas terhadap return saham.
5	Bambang dan Ambar (1998)	Menguji pengaruh publikasi laporan arus kas terhadap	Ada reaksi pasar berupa peningkatan rata-rata

		volume perdagangan perusahaan di BEJ.	volume perdagangan saham 3 hari di seputar tanggal publikasi. Hal ini menunjukkan bahwa investor sudah mulai memanfaatkan informasi arus kas dalam pengambilan keputusannya.
6	Zaki (1998)	Menguji nilai tambah dari informasi laporan arus kas	Pengungkapan informasi arus kas memberikan nilai tambah bagi pemakai laporan keuangan, maka arus kas perlu diungkapkan secara terpisah dari laporan berbasis akrual.
7	Bernard and Stober (1999)	Menguji kandungan informasi cash flow dan akrual	Komponen individu dari arus kas operasi mempunyai hubungan dengan abnormal return sedangkan arus kas investasi dan pendanaan tidak menunjukkan hasil yang signifikan dengan abnormal return. Selain itu ditemukan bahwa laba memiliki kualitas lebih rendah daripada arus kas operasi, karena laba akrual dapat dimanipulasi oleh perusahaan untuk meningkatkan profitabilitasnya.
8	Nur Indriantoro dan Kurniawan (2000)	Menguji hubungan antara arus kas dari aktivitas operasi dan data akrual dengan return saham.	Hasil estimasi arus kas aktivitas operasi maupun komponen akrual dan <i>earnings</i> yang merupakan produk akrual tidak ada yang menunjukkan hubungan dengan return saham.

Sumber : Penelitian-Penelitian Terdahulu, berbagai jurnal.

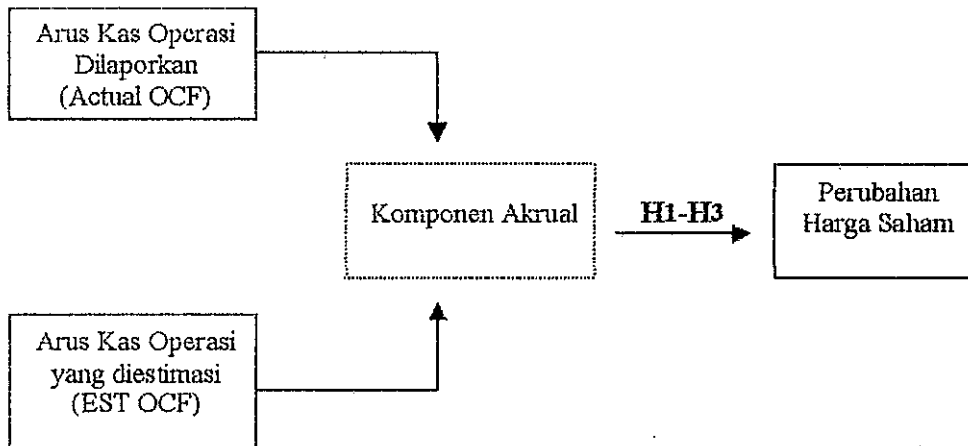
Hasil-hasil penelitian tersebut menunjukkan masih adanya inkonsistensi sehingga masih perlu dilakukan penelitian lebih lanjut mengenai relevansi kandungan informasi dari dasar kas dan akrual, sehingga digunakan investor dalam pengambilan keputusan. Bertolak dari penelitian sebelumnya, maka penelitian ini berusaha mengembangkan lebih luas dari penelitian sebelumnya khususnya penelitian Rayburn (1987) dan Nur Indriantoro-Kurniawan (2000). Penelitian ini mempunyai persamaan dengan dua penelitian tersebut karena lebih memfokuskan pengujian pada komponen tunggal dari laporan arus kas yaitu arus kas aktivitas operasi dan pengujian dasar akrual. Alasan hanya memfokuskan pada arus kas operasi, hal ini karena arus kas operasi terutama diperoleh dari aktivitas penghasil utama pendapatan perusahaan. Tetapi pada penelitian Rayburn dan Nur Indriantoro hanya memfokuskan pada *estimasi operating cash flow*, sedangkan dalam penelitian ini menguji lebih detail kandungan informasi yang tersedia dari pengungkapan arus kas operasi, baik yang dilaporkan di BEJ (sesuai PSAK No. 2) maupun arus kas operasi yang diestimasi, yang berhubungan relatif dengan komponen akrual dan mengakibatkan reaksi pasar di sekitar tanggal publikasi, yang tercermin melalui perubahan harga saham. Selain itu, pada penelitian sebelumnya hanya menggunakan *purposive sampling* dan difokuskan pada perusahaan manufaktur saja, sedangkan penelitian ini menggunakan sampel yang dilakukan secara *Stratified Random Sampling*, sehingga diharapkan dapat menggeneralisasi hasil penelitian pada seluruh sektor – sektor perusahaan yang listed di Bursa Efek Jakarta.

2.3. KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS

Laporan keuangan merupakan salah satu sumber informasi yang paling banyak digunakan investor sebagai acuan dalam pengambilan keputusan investasi. Laporan keuangan yang disajikan berdasarkan proses akuntansi meliputi neraca dan laporan laba rugi yang berdasarkan akrual, sedangkan laporan arus kas merupakan aliran dana dalam kegiatan perusahaan yang sangat vital bagi kegiatan operasi perusahaan. Oleh sebab itu pengungkapan ketiga laporan tersebut merupakan bagian yang tidak terpisahkan dari laporan keuangan karena mempunyai kandungan informasi yang mampu mendorong investor untuk melakukan *demand atau supply* sehingga menimbulkan reaksi-reaksi pasar yang tercermin adanya perubahan harga saham disekitar tanggal publikasi. Dalam penelitian ini arus kas operasi akan dikembangkan menjadi lebih luas yaitu meliputi kandungan informasi arus kas operasi yang dilaporkan (*actual operating cash flow*) yang datanya diambil langsung dari *company report* di BEJ dan arus kas operasi yang diestimasi dan komponen akrual dari data akrual yang dibuktikan relevansinya terhadap perubahan harga saham. Baik arus kas operasi yang dilaporkan (*actual operating cash flow*) maupun arus kas operasi yang diestimasi, keduanya mempunyai keterkaitan secara langsung dengan komponen akrual, maka dengan demikian kerangka pemikiran teoritis dalam penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut :

Gambar 2.1

**Pengaruh Arus Kas Operasi dan Komponen Akruai terhadap Perubahan
Harga Saham**



2.4. HIPOTESIS

Atas dasar teori-teori terdahulu, maka penelitian ini membagi hipotesis sebagai berikut :

- H1 : Arus kas operasi yang dilaporkan dan agregat akrual serta laba akuntansi akrual secara simultan berpengaruh signifikan terhadap perubahan harga saham.**
- H1a : Arus kas operasi yang dilaporkan secara parsial berpengaruh signifikan terhadap perubahan harga saham.
- H1b : Agregat akrual secara parsial berpengaruh signifikan terhadap perubahan harga saham.
- H1c : Laba akuntansi akrual secara parsial berpengaruh signifikan terhadap perubahan harga saham.

- H2 : Arus kas operasi yang diestimasi dan agregat akrual serta laba akuntansi akrual secara simultan berpengaruh signifikan terhadap perubahan harga saham.**
- H2a : Arus kas operasi yang diestimasi secara parsial berpengaruh signifikan terhadap perubahan harga saham.
- H2b : Agregat akrual secara parsial berpengaruh signifikan terhadap perubahan harga saham.
- H2c : Laba akuntansi akrual secara parsial berpengaruh signifikan terhadap perubahan harga saham.
- H3 : Arus kas operasi yang dilaporkan dan arus kas operasi yang diestimasi serta agregat akrual dan laba akuntansi akrual secara simultan berpengaruh signifikan terhadap perubahan harga saham.**
- H3a : Arus kas operasi yang dilaporkan secara parsial berpengaruh signifikan terhadap perubahan harga saham.
- H3b : Arus kas operasi yang diestimasi secara parsial berpengaruh signifikan terhadap perubahan harga saham.
- H3c : Agregat akrual secara parsial berpengaruh signifikan terhadap perubahan harga saham.
- H3d : Laba akuntansi akrual secara parsial berpengaruh signifikan terhadap perubahan harga saham.

2.5. DEFINISI OPERASIONAL VARIABEL DAN PENGUKURAN VARIABEL

Dalam penelitian ini variabel-variabel yang merupakan obyek penelitian yang akan dianalisis adalah meliputi :

Variabel Dependen

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah perubahan harga saham (PHS) yang menggunakan harga saham harian masing-masing sampel pada saat penutupan (*closing price*). Pengertian PHS adalah prosentase perubahan harga yang terjadi akibat adanya transaksi di Pasar Modal, sebelum dan sesudah laporan keuangan perusahaan sampel dipublikasikan, yang diformulasikan sebagai berikut (perhitungan pada lampiran 3 dan 4) :

$$PHS = \frac{HS_i - HS_0}{HS_0} \times 100\%$$

Dimana :

HS_i = Rata-Rata Harga Saham 7 hari setelah laporan keuangan dipublikasikan.

HS_0 = Rata-rata Harga Saham 7 hari sebelum laporan keuangan dipublikasikan.

Variabel Independen

1. Arus Kas Operasi (*Operating Cash Flow*)

≈ Arus Kas Operasi yang Dilaporkan (OCF)

Data arus kas operasi yang dilaporkan (*actual operating cash flow*) diperoleh dari *company report* tiap emiten, yang diambil secara langsung di Bursa Efek Jakarta, tetapi tidak dipublikasikan di media massa. Arus kas operasi yang dilaporkan ini sesuai dengan PSAK No. 2 tahun 1994 yang mengungkapkan bahwa perusahaan go publik wajib menyajikan laporan arus kas tak terpisahkan dalam laporan keuangannya.

≈ Arus Kas Operasi yang Diestimasi (EST OCF)

Arus kas operasi yang diestimasi ini digunakan oleh investor atau analis keuangan dalam setiap pengambilan keputusannya, hal ini karena tidak tersedianya laporan arus kas di *media massa*. Arus kas operasi yang diestimasi diperoleh melalui penyesuaian akrual, yaitu dengan mengkonversi laba akuntansi akrual (laba bersih) yang berdasarkan akrual ke dasar kas, dengan menggunakan data-data yang ada pada neraca dan laporan laba/rugi. Model persamaan dasarnya adalah laba akuntansi digambarkan sebagai hasil transformasi aliran kas operasi melalui proses penyesuaian akrual. Sehingga untuk menghitung estimasi arus kas operasi, digunakan model sebagai berikut (Rayburn, 1987) :

$$EST\ OCF = AE + AA$$

Dimana :

$$EST\ OCF = \text{Arus Kas Operasi yang Diestimasi}$$

AE = Laba Akuntansi akrual
 AA = Aggregate Accruals (akrual total)

2. Aggregate Accruals (AA)

Komponen agregat akrual menurut kelancaranannya yaitu *current accrual* (perubahan modal kerja) dan *non current accrual* (depresiasi). Penyesuaian akrual dibentuk melalui komponen-komponen depresiasi, amortisasi dan deplesi, serta perubahan modal kerja (*working capital*) non kas, modelnya sebagai berikut (Indriantoro dan Kurniawan, 2000) :

$$AA = DEPR + DTAX - DWC$$

Dimana,

DEPR = Depresiasi

DWC = Perubahan modal kerja non kas

DTAX = Pajak ditangguhkan (*deferred tax*)

Pajak ditangguhkan untuk selanjutnya tidak dimasukkan dalam persamaan. Hal ini dikarenakan tidak adanya item tersebut dalam laporan keuangan perusahaan sampel, yang menunjukkan bahwa tidak ada rekening *deferred* untuk pajak.

Perubahan modal kerja non kas yang digunakan dalam proses penyesuaian ini merupakan selisih dari modal kerja non kas tahun t dengan tahun sebelumnya, $t-1$. Diperoleh melalui persamaan sebagai berikut :

$$DWC = [(CA_t - CA_{t-1}) - (CL_t - CL_{t-1})]$$

Dimana :

CA_t = Aktiva lancar tahun t selain kas dan investasi jangka pendek

CL_t = Hutang lancar tahun t selain hutang jangka panjang yang jatuh tempo tahun berjalan

Tidak diikutkannya kas dan investasi jangka pendek adalah karena penyesuaian akrual yang bertujuan memperoleh angka besarnya arus kas operasi hanya melibatkan unsur-unsur akrual, deferral dan alokasi-alokasi yang memberikan kontribusi pendapatan/beban dalam perhitungan laba akuntansi tapi sebenarnya tidak menghasilkan kas. Sehingga item kas dan investasi jangka pendek (likuid, kurang dari satu tahun) tidak termasuk dalam kategori tersebut. Sedangkan tidak dimasukkan hutang jangka panjang yang jatuh tempo tahun ini (diklasifikasikan sebagai hutang lancar) dalam perhitungan diatas adalah karena reklasifikasi tersebut menimbulkan permasalahan *miscalculation*. Hal ini merupakan kelemahan metode tak langsung perhitungan arus kas operasi, yaitu bahwa beberapa komponen lancar dalam neraca, berubah tanpa berkaitan dengan sumber-sumber operasi atau penggunaan kas dalam laporan rugi-laba.

3. Laba Akuntansi Akrual (AE)

Laba akuntansi akrual dalam penelitian ini adalah laba bersih setelah pajak atau *net income after tax*, yaitu merupakan pendapatan bersih sesudah pajak dengan memperhitungkan keuntungan hak minoritas (*minority interest*). Keuntungan hak minoritas merupakan keuntungan atau kerugian bersih (*net earning or loses*) yang diperoleh dari laporan konsolidasi perusahaan (*consolidated subsidiaries*).

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 JENIS DAN SUMBER DATA

Ditinjau dari segi penelitian yang bersifat non eksperimen, penelitian ini dikategorikan sebagai penelitian kasus (*case studies*), yaitu obyek penelitian berupa kasus perubahan harga saham yang hanya terjadi di Bursa Efek Jakarta. Penelitian ini juga merupakan studi peristiwa (*event study*), yaitu mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa yang informasinya dipublikasikan dan dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi. Kandungan informasi yang dimaksud dalam penelitian ini lebih memfokuskan pada komponen akrual dan *operating cash flow* yang terkandung dalam laporan keuangan, karena laporan keuangan berperan penting bagi investor di pasar modal. Disamping itu penelitian ini juga merupakan *studi empirik*, karena struktur penelitian disusun dengan tujuan membuktikan/menguji hipotesis secara empiris.

Seluruh data yang dipakai dalam penelitian ini adalah data sekunder dan merupakan data *cross section*. Data yang diperlukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Daftar perusahaan-perusahaan yang terdaftar di BEJ 31 Desember 1999 dan tetap terdaftar sampai dengan tahun 2000.
2. Laporan Keuangan perusahaan sampel untuk tahun buku 1999 dan 2000 yang meliputi neraca, laba rugi. Neraca menyediakan data aktiva lancar selain kas dan investasi jangka pendek, hutang lancar selain hutang jangka

panjang yang jatuh tempo pada tahun berjalan, depresiasi, amortisasi dan atau deplesi dan laba bersih (laba akuntansi akrual) sesudah pajak. Data ini bersumber dari Harian Bisnis Indonesia yang mempublikasikan laporan keuangan perusahaan sampel, sekitar bulan Februari-Mei 2001 dan Capital Market Directory tahun 2000.

3. Data arus kas operasi yang dilaporkan (*actual operating cash flow*) diperoleh dari *company report* yang ada di Pusat Referensi Pasar Modal (PRPM) Bursa Efek Jakarta. Sedangkan arus kas operasi yang diestimasi diperoleh dari laporan neraca dan laporan laba rugi.
4. Harga saham harian seluruh perusahaan sampel yang tercatat di Bursa Efek Jakarta dan dipublikasikan pada harian Bisnis Indonesia yaitu mulai 7 hari sebelum dan 7 hari sesudah tanggal publikasi laporan keuangan. Alasan penggunaan periode pengamatan yang pendek adalah untuk memperkecil terjadinya *counfounding effect*, yang memungkinkan terpengaruhnya perilaku data.
5. Data sekunder tersebut diperoleh dari Pusat Informasi Pasar Modal (PIPM), Pusat Referensi Pasar Modal (PRPM) Bursa Efek Jakarta, Harian Bisnis Indonesia, Badan Pengawas Pasar Modal (BAPEPAM). Data penunjang lainnya diperoleh dari jurnal-jurnal, literatur dan sumber lainnya yang berkaitan dengan penelitian.

3.2. POPULASI DAN TEKNIK PENGAMBILAN SAMPEL

Populasi penelitian ini adalah perusahaan (emiten) yang listed atau menjual sahamnya di Bursa Efek Jakarta dan yang menyajikan laporan keuangan

dari tahun 1999 sampai tahun 2000 berjumlah 298 perusahaan. Pemilihan BEJ sebagai pasar bursa dalam penelitian ini disebabkan karena BEJ adalah bursa terbesar di Indonesia dan posisinya di Ibukota Jakarta yang mengindikasikan sebagai barometernya perdagangan efek Indonesia.

Penentuan sampel dalam penelitian ini dilakukan pengambilan sampel dengan *metode stratified random sampling*. Metode ini digunakan sebab emiten yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta heterogen. Agar masing-masing unsur dapat terwakili dalam sampel maka dilakukan pembagian terhadap unsur-unsur saham yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta menjadi beberapa sektor berdasarkan jenis usahanya. Emiten - emiten tersebut dibagi kedalam sembilan sektor, yaitu sektor pertanian, sektor pertambangan, sektor industri dasar dan kimia, sektor aneka industri, sektor industri barang konsumsi, sektor properti, real estat dan konstruksi bangunan, sektor infrastruktur, utilitas dan transportasi, sektor industri keuangan, serta sektor perdagangan, jasa dan investasi. Menurut Supranto (1994), untuk populasi lebih dari 100 jumlah sampel minimum adalah 10-15 %. Dari masing-masing sektor yang ada diambil sampel sesuai dengan perbandingan/rasio jumlah emiten masing- masing sektor. Maka diperoleh 30 (tigapuluh) perusahaan yang mewakili masing-masing sektor.

Hasil pengambilan sampel berdasarkan metode *stratified random sampling*, menghasilkan 30 perusahaan yang dapat dirumuskan sebagai berikut (Cooper dan Emory, 1998):

Jumlah sampel yang dipilih setiap sektor diperoleh dengan cara :

$$\frac{\text{Populasi emiten tiap sektor}}{\text{Populasi seluruhnya}} \times \text{Total sampel yang dipilih}$$

Tabel 3.1. : Gambaran Sampel Penelitian dan Jenis Industri

No	Jenis Sektor Usaha	Populasi emiten setiap sektor	Jumlah sampel yang dipilih setiap sektor
1	Agriculture	8	1
2	Mining	6	1
3	Basic Industry and Chemicals	62	7
4	Miscellaneous Industry	50	5
5	Consumer Goods Industry	45	5
6	Property, Real Estate and Building Construction	26	2
7	Infrastructure, Utilities and Transportation	13	1
8	Finance	44	4
9	Trade, Services and Investment	44	4
Total populasi		298	
Total sampel yg dipilih (10% Tot. Populasi)			30

Sumber : Fact Book (2001)

Berdasarkan perhitungan diatas akan diperoleh hasil sampel yang cukup mewakili kesembilan sektor usaha di Bursa Efek Jakarta. Sehingga hasil penelitian diharapkan dapat menggeneralisasi pada seluruh sektor.

3.3. METODE PENGUMPULAN DATA

Seluruh data dalam penelitian ini adalah data sekunder. Metode pengumpulan data yang digunakan adalah metode dokumentasi yaitu dengan mengumpulkan data yang diperlukan dari berbagai sumber, baik dari literatur, jurnal-jurnal, data-data terbitan suatu lembaga maupun dari sumber lain yang terkait dengan permasalahan dalam penelitian.

3.4 TEKNIK ANALISIS

3.4.1. Analisis Perubahan Harga Saham

Untuk memperoleh ada atau tidak signifikansi pada perubahan harga saham yang disebabkan adanya perbedaan harga saham antara sebelum dan sesudah publikasi laporan keuangan maka model yang digunakan adalah :

$$Sd = \sqrt{\frac{\sum (x_{i1} - \bar{x}_1)^2 + (x_{i2} - \bar{x}_2)^2}{n - 1}}$$

Keterangan :

Sd = Deviasi standard gabungan

x_{i1} = Harga saham sebelum publikasi

x_{i2} = Harga saham setelah publikasi

\bar{x}_1 = Rata – rata harga saham sebelum publikasi

\bar{x}_2 = Rata – rata harga saham setelah publikasi

n = jumlah sampel harga saham mingguan

Paired – Samples T Test (uji beda)

1. Merumuskan Hipotesis

$H_0 : D = 0$ (Tidak ada perbedaan secara nyata antara x_{i1} dan x_{i2})

$H_1 : D \neq 0$ (Ada perbedaan secara nyata antara x_{i1} dan x_{i2})

2. Menentukan tingkat signifikansi, yaitu $\alpha = 5\%$ secara 2 arah dengan degree of freedom ($df = n - 1$) guna menentukan nilai t tabel

3. Menghitung nilai t hitung dengan rumus :

$$t_{hit} = \frac{(\bar{X}_1 - \bar{X}_2)}{Sd / \sqrt{n}}$$

4. Membandingkan nilai t hitung dengan t tabel dengan ketentuan apabila :

t hitung > t tabel berarti H_0 ditolak dan H_a diterima

t hitung < t tabel berarti H_0 diterima dan H_a ditolak

t hitung ini dapat juga dihasilkan dengan SPSS

3.4.2. Analisis Regresi Linear Berganda

Untuk menentukan ketepatan prediksi apakah ada pengaruh signifikan antara variabel - variabel bebas (*independent variabel*) terhadap satu variabel tergantung (*dependent variabel*), dalam penelitian ini menggunakan model analisis regresi berganda, dengan formula sebagai berikut :

Untuk menguji relevansi kandungan informasi dari arus kas operasi dilaporkan (*actual operating cash flow*) dan komponen akrual terhadap perubahan harga saham menggunakan persamaan regresi sebagai berikut :

Untuk menguji hipotesis 1 menggunakan persamaan regresi sebagai berikut :

$$PHS_{it} = \alpha_0 + \beta_1 OCF_{it} + \beta_2 AA_{it} + \beta_3 AE_{it} + e_{it} \dots\dots\dots \text{Persamaan 1}$$

Untuk menguji relevansi kandungan informasi dari arus kas operasi yang diestimasi dan komponen akrual terhadap perubahan harga saham menggunakan persamaan regresi sebagai berikut :

Untuk menguji hipotesis 2 menggunakan persamaan regresi sebagai berikut :

$$PIIS_{it} = \alpha_0 + \beta_1 EST OCF_{it} + \beta_2 AA_{it} + \beta_3 AE_{it} + e_{it} \dots\dots\dots \text{Persamaan 2}$$

Untuk menguji relevansi kandungan informasi dari arus kas operasi dilaporkan (*actual operating cash flow*) dan arus kas operasi yang diestimasi serta komponen akrual terhadap perubahan harga saham menggunakan persamaan regresi sebagai berikut:

Untuk menguji hipotesis 3 menggunakan persamaan regresi sebagai berikut :

$$PHS_{it} = \alpha_0 + \beta_1 OCF_{it} + \beta_2 EST\ OCF_{it} + \beta_3 AA_{it} + \beta_4 AE_{it} + e_{it} \dots\dots \text{Persamaan 3}$$

Dimana :

PHS_{it} = Perubahan harga saham i pada periode pengamatan t

OCF = Arus kas operasi yang dilaporkan perusahaan i pada periode t

$EST\ OCF$ = Arus kas operasi yang diestimasi perusahaan i pada periode t

AA = Agregat Akrual perusahaan i pada periode t

AE = Laba akuntansi akrual perusahaan i pada periode t

α = Koefisien Konstanta

$\beta_1 - \beta_4$ = Koefisien variabel independen

e_{it} = Variabel gangguan perusahaan i pada periode t

Pengujian Hipotesis

Untuk mengetahui keberartian pengaruh antar variabel dependen dengan variabel independen perlu dilakukan pengujian hipotesis, baik secara simultan maupun parsial.

a. **Uji Signifikansi Secara Serentak/Simultan (F -Test)**

Pengujian hipotesis secara simultan dengan menggunakan uji statistik F-test untuk mengetahui apakah variabel independen secara bersama-sama berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen.

Langkah-langkahnya sebagai berikut :

1. Merumuskan hipotesis secara statistik

$H_0 : \beta_1, \beta_2 = 0$ (secara simultan tidak ada pengaruh dari variabel independen terhadap variabel dependen)

$H_1 : \beta_1, \beta_2 \neq 0$ (secara simultan ada pengaruh dari variabel independen terhadap variabel dependen)

2. Menentukan tingkat signifikansi, yaitu $\alpha = 5 \%$ dengan degree of freedom df numerator = k , dan df denominator = $n-k-1$ atau ($df = k/n-k-1$) untuk menentukan nilai F tabel yang merupakan patokan daerah perkiraan dan patokan hipotesis.

3. Menentukan nilai f hitung atau f statistik

$$F_h = \frac{R^2 / (k-1)}{(1-R^2) / (n-k)}$$

Keterangan :

F_h = F hitung

R^2 = Explained Sum Squares (ESS)

$1 - R^2$ = Residual Sum Squares

n = Jumlah observasi

k = Jumlah variabel independen

4. Menentukan F tabel dengan melihat tabel F dimana $\alpha = 5\%$ dengan k sebagai numerator dan $n-k-1$ sebagai denominator.
5. Mengambil kesimpulan ;
 - Menolak H_0 jika $F_{hitung} > F_{tabel}$
 - Menerima H_0 jika $F_{hitung} < F_{tabel}$

Cara lain untuk membuat kesimpulan adalah dengan melihat nilai signifikan F yang dihasilkan. Jika nilai signifikan F lebih kecil dari derajat signifikansi yang digunakan (α) maka hipotesis nol ditolak.

b. Koefisien Determinasi (R square)

Koefisien determinasi adalah nilai yang mengukur besarnya sumbangan variabel-variabel independen secara bersama-sama/simultan terhadap variasi (naik-turunnya) variabel dependen. Jadi semakin besar koefisien determinasi, berarti semakin besar variasi dari variabel dependen yang dapat dijelaskan oleh variabel independen. Sedangkan variasi dari variabel dependen yang diakibatkan oleh faktor-faktor lain dapat diterangkan oleh koefisien non-determinasi ($1-R^2$).

c. Uji Signifikansi Secara Parsial (Uji t)

Pengujian hipotesis secara parsial menggunakan uji-t terhadap masing-masing variabel untuk menguji apakah masing-masing variabel independen tersebut, berpengaruh secara signifikan terhadap perubahan harga saham selama periode penelitian.

Langkah-langkahnya sebagai berikut :

1. Merumuskan hipotesis secara statistik :

- a. $H_0 : \beta_i = 0$ (Tidak ada pengaruh yang signifikan antara variabel X_i dan variabel Y)
 - b. $H_1 : \beta_i \neq 0$ (Ada pengaruh yang signifikan dari variabel X_i terhadap variabel Y)
2. Menentukan tingkat signifikansi, yaitu $\alpha = 5\%$ dengan $df = n - k$ guna menentukan nilai t tabel, selanjutnya menghitung t hitung
 3. Menentukan t hitung

$$t_{\text{hit}} = \frac{b_i}{\text{se}(b_i)}$$

Keterangan :

b_i = Koefisien perubahan nilai tiap variabel

$\text{Se}(b_i)$ = Standar deviasi koefisien variabel independen i

4. Membandingkan nilai t hitung dengan t tabel dengan ketentuan, apabila :

$t_{\text{hitung}} > t_{\text{tabel}}$ berarti H_1 diterima dan H_0 ditolak atau

$t_{\text{hitung}} < t_{\text{tabel}}$ berarti H_0 diterima dan H_1 ditolak

d. Uji Gejala Penyimpangan Asumsi Klasik

Secara teoritis penggunaan metode regresi linear berganda dalam menguji hipotesis akan menghasilkan nilai parameter model penduga yang sah bila dipenuhi asumsi klasik regresi (Gujarati, 1999) yaitu :

1. Tidak terjadi multikolinearitas antar variabel independen
2. Tidak terjadi autokorelasi antar residual dari variabel independen

3. Tidak terjadi heteroskedastisitas
4. Asumsi Normalitas

Cara yang digunakan untuk menguji gejala penyimpangan asumsi klasik dijelaskan sebagai berikut :

I. Menguji kemungkinan terjadinya gejala multikolinearitas

Pengujian gejala multikolinearitas ini bertujuan untuk mengetahui apakah tiap-tiap variabel bebas berhubungan secara linear. Ada beberapa indikator untuk mendeteksi adanya multikolinearitas, yaitu :

a. Koefisien Determinasi (R^2)

Tanda yang paling jelas dari multikolinearitas adalah ketika R^2 sangat tinggi tetapi tidak satupun atau sedikit sekali koefisien regresi parsial yang signifikan secara individu kalau dilakukan uji t (t-test).

b. Koefisien Korelasi Parsial (r^2)

Gejala multikolinearitas mungkin dapat diketahui bila melihat R^2 yang tinggi, namun koefisien korelasi parsialnya rendah.

Pengujian gejala multikolinearitas dengan program SPSS dapat dilihat dari nilai *tolerance value* atau *variance inflation factor* (VIF).

II. Menguji kemungkinan terjadinya autokorelasi

Pengujian gejala autokorelasi bertujuan untuk mengetahui apakah kesalahan pengganggu, pada periode tertentu berkorelasi dengan kesalahan pengganggu pada periode lainnya. Suatu jenis pengujian yang umum digunakan untuk mengetahui adanya autokorelasi dikembangkan oleh

J. Durbin dan G. Watson tahun 1951 yang disebut sebagai statistik uji Durbin-Watson.

III. Menguji kemungkinan terjadinya gejala heteroskedastisitas

Pengujian gejala heteroskedastisitas bertujuan untuk mendeteksi apakah varian dari kesalahan pengganggu, e , konstan untuk semua variabel bebas. jika tidak konstan berarti terdapat heteroskedastisitas. Untuk menguji kemungkinan terjadinya heteroskedastisitas dapat dideteksi dengan melihat grafik antara nilai Y yang telah diprediksi dengan kuadrat dari nilai residual ($Y \text{ prediksi} - Y \text{ sesungguhnya}$). Jika titik-titik dari grafik tidak menunjukkan pola tertentu atau bersifat acak maka dapat disimpulkan tidak terjadi heteroskedastisitas.

IV. Asumsi Normalitas

Uji normalitas data dilakukan untuk menguji apakah variabel dependen dan variabel independen dari model regresi mempunyai distribusi normal ataukah tidak. Model regresi yang baik adalah distribusi data normal atau mendekati normal. Untuk mendeteksi normalitas data dengan melihat penyebaran data (titik-titik) pada sumbu diagonal dari grafik. Dasar pengambilan keputusan, jika data menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal, maka model regresi memenuhi asumsi Normalitas. Sedangkan jika data menyebar jauh dari garis diagonal dan/atau tidak mengikuti arah garis diagonal, maka model regresi tidak memenuhi asumsi Normalitas.

BAB IV

ANALISIS DATA

4.1. GAMBARAN UMUM OBJEK PENELITIAN

4.1.1. Gambaran Umum Bursa Efek Jakarta

4.1.1.1. Jakarta Automated Trading System (JATS)

Sistem otomatisasi yang diterapkan di Bursa Efek Jakarta (BEJ) diberi nama Jakarta Automated trading System (JATS) dan mulai dioperasikan pada tanggal 22 Mei 1995. Sistem perdagangan baru yang terpasang dan bersifat otomatis ini akan memberikan fasilitas yang memungkinkan frekuensi perdagangan saham yang lebih besar dan menjadikan pasar lebih andil serta praktek pasar yang lebih transparan dibandingkan dengan sistem manual.

Dengan frekuensi perdagangan yang lebih besar, sehingga memungkinkan JATS untuk memberikan fasilitas mobilisasi sumber daya yang lebih besar dalam ekonomi Indonesia. Sistem otomatisasi ini memungkinkan distribusi informasi yang lebih akurat kepada semua pelaku bursa dengan efisien dan real time. JATS memungkinkan sampai 50.000 transaksi per hari dibandingkan dengan 3.800 transaksi dengan sistem manual. Disamping itu JATS juga terintegrasi dengan sistem kliring dan penyelesaian. Dengan demikian lambat-laun JATS akan membantu merealisasi visi BEJ untuk menjadi satu dari bursa efek terbesar di regional Asia Pasifik dengan jumlah investor domestik dan asing yang cukup kuat.

4.1.1.2. Sistem Perdagangan di BEJ

Transaksi perdagangan di BEJ menggunakan *order-driven market system* dan sistem lelang kontinyu (*continous auction system*). Dengan *order-driven market system* berarti bahwa pembeli dan penjual sekuritas yang ingin melakukan transaksi harus melalui broker. Investor tidak dapat langsung melakukan transaksi jual-beli di lantai bursa. Hanya broker yang dapat melakukan transaksi jual-beli di lantai bursa berdasarkan order dari investor. Disamping itu, broker dapat juga melakukan transaksi untuk dirinya sendiri untuk membentuk portofolio. Masing-masing perusahaan broker mempunyai staff yang ditugaskan di lantai bursa yang disebut *Securities Dealer—Broker Representative*.

Dengan sistem lelang kontinyu maksudnya harga transaksi ditentukan oleh penawaran (*supply*) dan permintaan (*demand*) dari investor. Untuk sistem manual, harga penawaran penjualan terendah (*ask price*) dan harga penawaran pembelian tertinggi (*bid price*) dari investor diteriakkan oleh broker di lantai bursa. Seperti pasar lelang, harga transaksi ditentukan jika ada pertemuan antara harga penawaran dan permintaan. Untuk sistem otomatisasi dengan JATS, broker, memasukkan order dari investor ke workstation JATS di lantai bursa. Kemudian order ini akan diproses oleh komputer JATS yang akan menemukan harga transaksi yang cocok dengan mempertimbangkan waktu urutan dari order. Sistem lelang ini akan terus dilakukan secara kontinyu selama jam kerja bursa sampai ditemukan harga kesepakatan. Berikut ini adalah perkembangan transaksi perdagangan saham di BEJ mulai periode orde baru yang merupakan awal aktifnya pasar modal yaitu tahun 1977 sampai dengan saat ini, tahun 2000.

Tabel 4.1 Perkembangan Transaksi Perdagangan Saham di Bursa Efek Jakarta 1977 – 2000

Tahun	Jumlah Hari Transaksi	Volume Perdagangan (Juta saham)	Nilai Perdagangan (milyar rupiah)	Rata-rata nilai Perdagangan per Hari (milyar rupiah)
1977	98	0,014477	0,1531	0,0016
1978	250	0,019451	0,2185	0,0009
1979	279	0,119310	1,3335	0,0054
1980	251	1,656290	5,7334	0,0228
1981	254	2,981290	7,6517	0,0301
1982	249	5,018526	12,6248	0,0507
1983	250	3,505748	10,1076	0,0404
1984	246	1,218833	2,1390	0,0087
1985	244	1,610914	3,2064	0,0131
1986	247	1,610914	1,8160	0,0073
1987	246	1,428228	5,1843	0,0214
1988	251	2,523674	30,5915	4,9914
1989	248	6,944562	989,8768	29,9695
1990	243	96,088726	7.282,5873	23,5051
1991	245	699,866311	5.757,8671	32,2245
1992	247	1.006,22486	7.959,4500	77,6000
1993	246	1.706,7000	19.086,0000	77,5854
1994	245	5.293,0000	25.483,0000	104,0122
1995	246	10.646,4000	32.358,0000	132,0734
1996	249	29.528,0000	75.073,0000	301,4980
1997	246	76.599,0000	120.385,0000	489,3699
1998	247	90.621,0000	99.685,0000	403,5830
1999	247	178.487,0000	147.880,0000	598,7044
2000	239	134.531,0000	122.775,0000	513,7029

Sumber : Fact Book 2001

4.1.1.3. Sektor-Sektor Industri yang Ada di Bursa Efek Jakarta

Bahwa semua saham yang tercatat di BEJ (Bursa Efek Jakarta) diklasifikasikan kedalam sembilan sektor menurut klasifikasi industri yang telah ditetapkan BEJ, yang diberi nama “JASICA” (Jakarta Stock Exchange Industrial Classification). Kesembilan sektor tersebut adalah :

A. Sektor-Sektor Primer (Ekstraktif) :

1. Sektor Pertanian (*Agriculture*)
2. Sektor Pertambangan (*Mining*)

B. Sektor-Sektor Sekunder (Industri Pengolahan/Manufaktur)

3. Sektor Industri Dasar dan Kimia (*Basic Industry and Chemicals*)
4. Sektor Aneka Industri (*Miscellaneous Industry*)
5. Sektor Industri Barang Konsumsi (*Consumer Goods Industry*)

C. Sektor-Sektor Tersier (Jasa)

6. Sektor Properti dan Real Estate (*Property, Real Estate and Building Construction*)
7. Sektor Transportasi dan Infrastruktur (*Infrastructure, Utilities and Transportation*)
8. Sektor Keuangan (*Finance*)
9. Sektor Perdagangan, Jasa dan Investasi (*Trade, Service and Investment*)

4.1.2. Profil Perusahaan Sampel

Perusahaan yang menjadi sampel penelitian ini sebanyak 30 perusahaan yang mewakili seluruh sektor-sektor berdasarkan jenis usahanya yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta. Dalam bagian ini disajikan keterangan ringkas perusahaan emiten dan bidang usahanya, serta dilengkapi data keuangan perusahaan (*dalam jutaan rupiah*). Penyajian data keuangan perusahaan sampel selengkapnya untuk tahun 2000 dan 1999 dapat dilihat pada tabel 4.2.

1. ASTRA AGRO LESTARI Tbk

Berstatus PMDN yang berdiri tahun 1951 dan bergerak dalam lini bisnis perkebunan. PT Astra Agro Lestari merupakan distributor dari produk dasar dan khususnya produk kimia. Go publik pada tanggal 6 Maret 1990 dengan harga penawaran Rp. 10.700,00/lembar.

2. TAMBANG TIMAH Tbk

Berdiri tahun 1976 yang pada saat itu merupakan satu-satunya perusahaan yang bergerak di bidang pertambangan timah. Perusahaan ini merupakan merger dari 3 perusahaan timah di Belanda yang beroperasi di Indonesia yaitu Bangkatinwinning, Gammenschappelijke Mijnbow Maatschappij Billiton dan NV Singkep Exploitatie Tin. Pemerintah memiliki saham sebesar sebesar 65% dan publik memegang saham sebesar 35%. Daerah operasionalnya meliputi Pulau Bangka, Karimun, dan Sumatra. PT. Tambang Timah menghasilkan 34.000 ton timah. Go publik pada tanggal 19 Oktober 1995 dengan harga penawaran Rp. 2.900,00/lembar.

3. SEMEN GRESIK (Persero) Tbk

Merupakan produsen semen dan perusahaan milik negara yang terbesar di sektornya. Tahun 1992 perusahaan mendirikan dua perusahaan cabang untuk mendukung operasinya di pabrik Tuban yaitu : PT Industri Kemasan Semen Gresik dan PT. United Tractor Semen Gresik. Go publik pada tanggal 8 Juli 1991 dengan harga perdana Rp. 7000,00/lembar.

4. **ASAHIMAS FLAT GLASS Tbk**

Perusahaan ini dikategorikan sebagai industri dasar dan kimia yang memproduksi keramik porselen dan kaca, dan berdiri tahun 1971 sebagai perusahaan joint venture antara Asahi Glass Co. Ltd. of Japan dan Tan Siong Kie of Indonesia. Go publik pada tanggal 8 November 1995 dengan harga perdana Rp. 2.450,00/lembar.

5. **ALUMINDO LIGHT METAL INDUSTRY Tbk**

Perusahaan manufaktur kertas aluminium ini memulai produksi komersilnya tahun 1983. Produknya diklasifikasikan menjadi dua kategori yaitu *aluminium sheet* dan *aluminium foil*. Pada tahun 1995 23,6% produksinya dijual pada Maspion Stainless Stel Indonesia, selain itu mengekspor produknya ke China, Taiwan, Jepang dan beberapa negara Asia. Go publik pada tanggal 2 Januari 1997 dengan harga penawaran Rp. 1.300,00/lembar.

6. **DUTA PERTIWI NUSANTARA Tbk**

Perusahaan ini memproduksi formalin dan thermossetting adhesive dengan nama PT. Dharma Pertiwi Nusantara. Pada tahun 1987 memproduksi formalin dan thermossetting adhesive dengan kapasitas 28.000 ton formaldehida dan 40.000 ton urea formaldehida. Go publik pada tanggal 8 Agustus 1990 dengan harga penawaran Rp. 8.100,00/lembar.

7. DYNAPLAST Tbk

Perusahaan ini memproduksi plastik, kabel listrik dan kawat. Perusahaan ini didirikan pada tahun 1959 dengan nama PT. National Electric Wire Ltd. Sebelumnya perusahaan hanya memproduksi kabel listrik dan kawat tetapi kurang *profitable*, kemudian perusahaan melakukan ekspansi dengan memproduksi plastik. Go publik pada tanggal 5 Agustus 1991 dengan harga penawaran Rp. 5.600,00/lembar. Pada tahun 1992 mempunyai 30% saham pada PT Sumitplast Interbenua, yang merupakan joint-venture Sumitomo Corporation, dengan spesialisasi electronics dan komponen plastik untuk komputer. Kemudian tahun 1994 mempunyai 51% saham PT. Rexplant Corporation, yang memproduksi paket plastik di Surabaya.

8. SURYA DUMAI INDUSTRI Tbk

Didirikan di Pekanbaru tahun 1979 dan memproduksi bermacam-macam kayu antara lain plywood, polyester plywood, blockboard dan sawn timber. Go publik pada tanggal 24 Juli 1996 dengan harga penawaran Rp. 1.000,00/lembar.

9. SUPARMA Tbk

Perusahaan manufaktur kertas dan karton ini didirikan tahun 1976 dengan nama PT Supar Inpama, yang kemudian diubah menjadi PT. Suparma pada tahun 1978. Go publik pada tanggal 16 November 1994 dengan harga penawaran Rp. 3.500,00/lembar.

10. KOMATSU INDONESIA Tbk

Perusahaan yang memproduksi alat berat termasuk didalamnya bulldozers, hidrolic excavators, truck pemuat. Didirikan tahun 1982 yang merupakan joint venture antara PT United Tractors dan Komatsu Limited, Sumitomo Corporation dan Marubeni Corporation dari Jepang. Go publik pada tanggal 31 Oktober 1995 dengan harga penawaran Rp. 2.100,00.

11. ASTRA INTERNATIONAL Tbk

Berstatuskan PMDN, perusahaan yang berdiri tahun 1957 ini memiliki diversifikasi usaha diberbagai sektor. Aktivitas utamanya adalah dibidang otomotif, peralatan berat, agrobisnis, elektronik, jasa keuangan serta memiliki 73 anak perusahaan. PT. Astra international merupakan perusahaan otomotif terbesar dan perakitsn terbesar di Indonesia dengan produk utama Toyota. Pada bulan November 1992, pemegang saham mayoritas William Soeryadjaya menjual 100% saham PT. Astra International kepada perusahaan maupun perorangan seperti kepada publik sebesar 31,39%, Sampoerna 15,01%, Nusamba 10%, Indo Arta Boga 9,27%, Gentala Sanggrahan 9,25%. Go publik pada tanggal 4 April 1990 dengan harga penawaran Rp. 14.850/lembar.

12. PAN BROTHERS Tbk

Perusahaan manufaktur textile dan garment. Pada tahun 1980 didirikan dengan nama PT Panca Brothers Textile yang memproduksi garment rajutan untuk pasar domestik, kemudian Desember 1989 berganti nama menjadi PT

Pan Brothers dan juga memegang lisensi merek terkenal ; Adidas, Esprit, Puma, Fila, Nike, Arrow, Levi's, Van Heusen. Go publik pada tanggal 16 Agustus 1990 dengan harga penawaran Rp. 8.700,00/lembar.

13. RODA VIVATEX Tbk

Merupakan industri textile berdiri tahun 1983, yang memproduksi jorjed, satin. Pasar exportnya dilakukan melalui agent-agent antara lain C. Itoh & Co Ltd, Kanematsu Goshuo Ltd, Nichimen Corp, Cen In Corp and Teisho. Go publik pada tanggal 14 mei 1990 dengan harga penawaran rp. 7.500,00/lembar.

14. SEPATU BATA Tbk

Merupakan industri manufaktur sepatu, yang beroperasi mulai tahun 1939 awalnya dibawah naungan NV. Nederlandsch Indische Schoenhandel Maatschappij Bata. Di Indonesia dikembangkan menjadi industri manufaktur sepatu domestik yang termasuk peringkat utama dan memiliki 350 dealers outlet di seluruh Indonesia. Go publik pada tanggal 24 Maret 1982 dengan harga penawaran Rp. 1.270,00/lembar.

15. INDOFOOD SUKSES MAKMUR Tbk

Perusahaan ini berdiri tahun 1974 yang dibentuk dengan merger 19 perusahaan mie instant. Menguasai 90% pasar mie instant di Indonesia dan memiliki 12 anak perusahaan dan memproduksi berbagai macam bumbu penyedap dan rasa dibawah merek Indoofod dan Piring Lombok. Produk

lain termasuk dalam Indofood adalah produk snack antara lain Chiki, Chitato, Cheetos dan Jetz, Sun Baby Foods, kopi Tugu Luwak dan Indo coffee. Go publik pada tanggal 14 Juli 1994 dengan harga penawaran Rp. 6.200/lembar.

16. GUDANG GARAM Tbk

Merupakan Industri rokok kretek terbesar di Indonesia yang dikembangkan mulai tahun 1971 di Kudus Jawa Tengah dengan pabrik yang masih sederhana, namun pada tahun 1994 mampu mengekspor 3,3 juta batang rokok. Hal ini dikarenakan setahun sebelumnya perusahaan memperoleh pinjaman lunak sebesar 60 juta dollar dari sindikasi bank di Singapura guna peningkatan kapasitas produksinya.. Mempunyai 3 saluran distribusi yaitu PT. Surya Bhakti Utama, PT Surya Kerta Bhakti, Surya Jaya Bhakti. Go publik tanggal 27 Agustus 1990 dengan harga penawaran Rp. 10.250,00/lembar.

17. TEMPO SCAN PACIFIC Tbk

Perusahaan ini berdiri tahun 1970, yang merupakan perusahaan dibidang farmasi, produk perawatan kesehatan dan kosmetika, yang memiliki 11 anak perusahaan. Tempo Scan Pacific Tbk ini juga memegang beberapa lisensi produk antara lain PT Procter & Gamble (USA), Beiersdorf Cosmetic GmbH (Jerman) dst. Go publik pada tanggal 17 Juni 1994 dengan harga penawaran Rp. 8.250,00/lembar.

18. UNILEVER INDONESIA Tbk

Memproduksi untuk kebutuhan rumah tangga sehari-hari. Awalnya perusahaan ini berada dibawah perusahaan Belanda yaitu Lever Zeepfabrieken NV (LZF) yang memulai operasinya tahun 1934. Kemudian di Indonesia didirikan pabriknya yang berlokasi di Jakarta dan Surabaya yang memproduksi 19 jenis kebutuhan konsumen yaitu antara lain sabun, detergent, kosmetik dsb. Go publik pada tanggal 11 Januari 1982 dengan harga penawaran Rp. 3.175,00/lembar.

19. KEDAUNG INDAH CAN Tbk

Didirikan di Surabaya tahun 1974 memproduksi keramik khususnya kitchen- set. Perluasan pemasarannya melalui export ke berbagai belahan dunia meliputi Amerika Selatan, Afrika dan Eropa. Dan mulai tahun 1993 menembus pasar Amerika Serikat. Go publik pada tanggal 28 oktober 1993 dengan harga penawaran Rp. 2.600,00/lembar.

20. DUTA PERTIWI Tbk

Perusahaan ini adalah developer properti yang beroperasi dalam bisnis real estate, pusat perbelanjaan, hotel dan lapangan golf. Berdiri tahun 1981 dan memiliki dua anak perusahaan yang bergerak di bidang yang sama. Go publik pada tanggal 11 Maret 1994 dengan harga penawaran Rp. 3.450,00/lembar.

21. MULIALAND Tbk

PT. Mulialand ini merupakan developer komersial properti yang termasuk terbesar di Indonesia. Dikembangkan tahun 1987 dibawah PT Mulia Permadi Pacific. Mempunyai anak perusahaan yang bergerak dibidang bisnis development, leasing dan penjualan untuk bangunan perkantoran, kondominium, dan shopping mall, diantaranya yang terkenal adalah kondominium & mall Taman Anggrek di Jakarta. Go publik 28 Juli 1994 dengan harga penawaran Rp. 2.850,00/lembar.

22. TELEKOMUNIKASI INDONESIA Tbk

Berstatuskan BUMN, Telkom adalah perusahaan negara yang menyediakan jasa telekomunikasi domestik dan mengoperasikan satu-satunya jaringan telepon publik nasional (PSTN). Memiliki 8 anak perusahaan termasuk didalamnya PT. Satelindo, PT. Komselindo, PT. Lintasarta, PT. Ratelindo, PT Pasifik Satelit Nusantara, PT. Telekomindo, PT. Bangtelindo dan PT Elnusa Yellow Pages. Pada tahun 1997 mengeluarkan kartu *Subscriber Identification Module (SIM)* dengan nama Simpati yang digunakan pada telepon selular. Awal tahun 1999 Pt Telkom meluncurkan satelit baru bernama: Telkom I yang dana pembuatannya dibantu oleh Bank Ekspor Impor Amerika. Go publik pada tanggal 14 November 1995 dengan harga penawaran Rp. 2.050,00/lembar.

23. BANK NEGARA INDONESIA Tbk

Didirikan tahun 1946 dan kemudian pada tahun 1949 Pemerintah Indonesia mengambil alih dan menjadi bank komersial milik negara. Mempunyai beberapa anak perusahaan yang bergerak dibidang jasa keuangan. Pada tahun 2000 ini sudah memiliki 878 buah ATM dan 628 kantor cabang di seluruh Indonesia, selain itu juga 6 kantor cabang di dunia yaitu di Singapore, Tokyo, Hongkong, New York, London dan Pulau Grand Cayman. Pemilik saham terbesar adalah Pemerintah Indonesia dengan 75%, kemudian publik hanya 25% saham. Go publik tanggal 25 November 1996 dengan harga penawaran Rp. 850,00/lembar.

24. BANK NIAGA Tbk

Memulai operasinya tahun 1974 sebagai satu-satunya bank yang memegang lisensi transaksi perdagangan luar negeri. Akhir tahun 1995 memiliki 57 cabang di seluruh Indonesia dan memperluas jaringannya dengan membuka kantor di Los Angeles, Pulau Cayman dan Hongkong. Sejauh ini Bank Niaga merupakan joint venture yaitu Sumitomo Niaga Bank, BZW Niaga Securities, Niaga Cigna Life, Niaga Factoring Corporation. Go publik pada tanggal 29 November 1989 dengan harga penawaran Rp. 12.500,00/lembar.

25. TRIMEGAH SECURITAS Tbk

Aktivitas utamanya adalah stock broker dealer, underwriter, manajer investasi dan advisor investasi. Mempunyai 308 klien baik domestik dan luar negeri yang terbagi menjadi 213 individu, 95 institusi dan corporate

clients. Go publik 28 Maret 1994 dengan harga penawaran Rp. 8.150,00/lembar.

26. ASURANSI RAMAYANA Tbk

Perusahaan asuransi umum yang meng-cover kerugian pada kebakaran, transportasi, kecelakaan, dan pelayaran. Didirikan tahun 1956 dengan nama PT Maskapai Asuransi Ramayana dan memiliki 19 cabang. Go publik tanggal 19 maret 1990 dengan harga penawaran Rp. 6.000,00/ lembar. Pada tanggal 5 Oktober 1998 perusahaan menjual sahamnya Rp. 500/ lembar saham.

27. TUNAS RIDEAN Tbk

Aktivitas utamanya pada bidang perdagangan, service dan authorized dealer untuk Toyota, BMW, Daihatzu, Peugeot dan motor Honda. Memiliki 11 anak perusahaan dan 8 diantaranya memiliki bidang yang sama yang salah satunya adalah PT Tunas Mobilindo Pratama yang baru saja mengakuisisi 45% saham PT Mobil Megahtama yang merupakan dealer utama Opel. Go publik pada 16 Mei 1995 dengan harga penawaran Rp. 2.700,00/lembar.

28. MATAHARI PUTRA PRIMA Tbk

PT. Matahari Putra Prima adalah perusahaan di bidang department store dengan segmentasi pasarnya konsumen tingkat menengah ke bawah. Perusahaan didirikan tahun 1986 melalui Afiliasi 13 perusahaan. Pada tahun 1995, perusahaan membuka cabang Matahari Departemen Store di pulau

Batam dengan konsep baru yaitu *one stop shopping*. kemudian tahun 1996 dibuka outlet di Ujungpandang, Sulawesi Selatan. Hingga kini ada 80 departement store yang didirikan di seluruh Indonesia. Go publik pada tanggal 6 Desember 1992 dengan harga penawaran Rp. 7.150,00/lembar.

29. HOTEL SAHID JAYA Tbk

Merupakan anggota dari Sahid Group dan memiliki 14 hotel tersebar diseluruh Indonesia. Khususnya di Jakarta memiliki 439 kamar hunian hotel yang total luasnya 3,3 ha, terletak di Jl. Sudirman Jakarta. Dengan pinjaman sebesar 40 miliar dollar dari Bank Singapura, perusahaan memperluas ekspansinya dengan membangun Sahid Jaya Tower dan mengembangkan menjadi Menara Sahid Go publik pada tanggal 8 Mei 1990 dengan harga penawaran Rp. 7.000,00/lembar.

30. METRODATA ELECTRONICS Tbk

Perusahaan ini memulai operasinya sejak tahun 1980. Memiliki lima anak perusahaan dan memegang lisensi perdagangan software di USA. Go publik pada 12 November 1989 dengan harga penawaran Rp. 10.500,00/lembar.

Tabel 4.2.

DATA KEUANGAN PERUSAHAAN SAMPEL (dalam jutaan rupiah)

DATA KEUANGAN PERUSAHAAN SAMPEL (dalam jutaan rupiah)																	
DATA KEUANGAN TAHUN 1999																	
Kode Emiten	CA	DEPR	CL	DWC	AE	AA	EST OCF	OCF	CA	DEPR	CL	DWC	AE	AA	EST OCF	OCF	
1 AALI	163240	415532	228824	260707	70371	154825	225196	276743	120247	315180	389179	3543	172892	311637	484529	511691	
2 TINS	853080	637796	399267	138842	331567	498954	830521	836546	586171	326842	271200	15488	318040	507712	825752	826072	
3 SMGR	1482815	2020145	646229	332974	342763	1687171	2029934	2031653	1120539	1615611	616927	-193958	240586	1809569	2050155	2051651	
4 AMFG	472309	564465	252922	174728	-23473	389737	366264	434082	392740	450812	348081	174009	27415	276803	304218	380224	
5 ALMI	418955	142434	178219	-28634	2901	171068	173969	182889	367786	106984	98416	126218	88283	-19297	68986	72458	
6 DPNS	90420	20845	29834	11264	17390	9581	26971	27701	63304	19609	14032	-4562	13365	24171	37536	37783	
7 DYNA	93362	109951	93230	-4141	29449	114092	143541	144253	64898	7318	60625	4554	28976	68584	97560	98319	
8 SUDI	213383	230877	1106953	-537421	-532088	768298	236210	250834	222900	200168	579049	-26119	-53241	226287	173046	185313	
9 SPMA	190469	159290	307869	-102378	-168571	261668	93097	93606	203510	122486	218528	-27471	21127	149957	171084	179251	
10 KOMI	324606	125258	37979	90355	146920	34903	181823	186834	267497	112442	71225	46312	115172	66130	181302	186065	
11 ASII	6472104	3351060	6861984	270663	-238707	3080397	2841690	2819667	3588826	2991236	4249369	-3914231	1487296	6905467	8392763	8930105	
12 PBRX	74499	31964	44681	28130	14979	3834	18813	19109	36246	28910	34558	-12923	14484	42156	56640	56795	
13 RDTX	71728	174703	42408	16044	24098	158659	182757	193660	64797	155760	51521	41361	24659	114399	139058	153512	
14 BATA	133602	44160	74314	-5231	63322	49391	112713	118598	102443	38784	37924	80218	50397	-32390	18007	19485	
15 INDF	3684972	1280965	2781713	631776	646172	649189	1295361	1319294	2761012	1000674	2489529	-1148892	1395399	2149566	3544965	3572660	
16 GGRM	8928569	946308	4562345	924466	2243215	21842	2265057	2432448	5585546	839693	2143787	1299333	2276632	-184490	2092142	2054567	
17 TSPC	450250	96725	289616	66625	347787	30100	377887	380317	378285	82944	284276	13130	89372	69814	159186	161099	
18 UNVR	811408	201906	723389	116451	813205	85455	898660	908171	775122	1116347	803554	-94742	533005	261089	794094	794981	
19 KICI	65886	49348	26034	16344	17274	33004	50278	53712	49052	36637	25544	15839	7014	20798	27812	24632	
20 DUTI	93274	88608	898877	-400872	92321	489480	581801	581910	73393	76521	478124	-21379	65146	95060	160206	161528	
21 MLND	850398	623097	472073	-8551	-710037	631648	-78389	-76122	742850	504105	355974	3251	212572	500854	713426	714146	
22 TLKM	5128205	404692	2718423	1869673	2172321	-1464981	707340	763922	2500307	399615	1960198	937116	1168670	-537501	631169	647551	
23 BBNI	109556843	976346	106343831	6707630	295473	-5731284	-5435811	-5161406	90630959	739693	94125577	41730730	-13259860	-32868559	-46128419	-42189658	
24 BNGA	17158539	84037	17309436	9252433	64829	-9168396	-9103567	-8915032	5167510	54866	14570840	-1210310	-5604333	1265176	-4339157	-4270858	
25 TRIM	132351	5686	36312	100133	13799	-94447	-80648	-80533	72924	2443	77018	-27920	14303	371637	385940	386282	
26 ASRM	39623	1495	63441	-8642	6303	10137	16440	17895	29541	2318	44717	-46307	8894	48625	57519	59074	
27 TURI	591538	24165	504762	79314	94933	-55149	39784	42503	155391	18661	147929	-11633	25636	7316	32952	34165	
28 MPPA	618833	400251	908483	-177408	283060	577659	860719	872204	504556	352500	616798	-67971	232369	420471	652840	669333	
29 SHID	369786	50471	147835	119287	26009	-68816	-42807	-43901	189130	39519	86466	11842	55705	27677	83382	85123	
30 MTDL	194100	32148	103119	27740	40816	4408	45224	53388	114586	32475	51345	48694	41699	7266	48965	55323	

Source : Data perusahaan, B.t.1.1.

Sumber : Data sekunder yang diolah

4.2. PROSES DAN HASIL ANALISIS

4.2.1. Analisis Perubahan Harga Saham

Menggunakan analisis paired sample T test (uji T untuk dua sampel berpasangan), dilakukan dengan SPSS, yaitu untuk membuktikan apakah rata-rata harga saham 7 hari sebelum dan sesudah publikasi laporan keuangan mempunyai perbedaan yang signifikan (dapat dilihat pada lampiran 3, 4 dan lampiran 5).

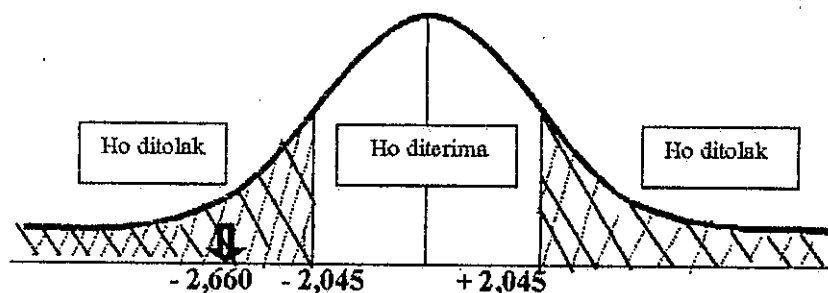
TABEL 4.3
HASIL UJI PAIRED T TEST

	Paired Sample Corelation		Paired Sample Test	
	Correlation	Sign	t - test	Sign
Rata Sebelum & Rata Sesudah	1,000	0,000	-2,660	0,013
N = 30			t- tabel =	$\pm 2,045$

Sumber : disari dari lampiran 5

1. Hasil korelasi antara kedua variabel sebesar 1,000 dengan nilai signifikansi 0,000, (lebih kecil dari tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$). Hal ini menyatakan bahwa korelasi antara rata-rata sebelum dan rata-rata sesudah publikasi adalah kuat dan signifikan.
2. Dengan tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$ Confidence Interval (CI) = 95% secara 2 arah (two tailed test) dengan degree of freedom (df) $n - 1 = 29$. Maka diketahui bahwa t tabel $\pm 2,045$, sedangkan t hitung diketahui sebesar - 2,660. Karena t hitung berada diluar penerimaan H_0 dengan demikian H_0 ditolak dan H_1 diterima.

Gambar 4.1 : Kurva Uji Paired T Test



Hasil analisis ini membuktikan bahwa rata-rata harga saham sebelum dan sesudah publikasi laporan keuangan ternyata berbeda secara nyata, hal ini tercermin melalui adanya reaksi pasar berupa perubahan harga saham disekitar tanggal publikasi. Sehingga dengan adanya reaksi pasar menunjukkan adanya kandungan informasi pada laporan keuangan dan mempengaruhi investor dalam pengambilan keputusan investasi.

4.2.2 Uji Asumsi Klasik

Suatu model dinyatakan baik sebagai alat prediksi apabila mempunyai sifat-sifat tidak bias linear terbaik suatu penaksir (*Best, Linearity, Unbiased, Estimated*) (Gujarati, 1999). Di samping itu suatu model dikatakan cukup baik dan dapat dipakai untuk memprediksi apabila sudah lolos dari serangkaian uji asumsi ekonometrik yang melandasinya. Secara teoritis model analisis regresi, akan menghasilkan nilai parameter model penduga yang sah bila dipenuhi asumsi klasik regresi, yaitu asumsi tidak terjadi multikolinearitas, autokorelasi,

heteroskedastisitas, asumsi normalitas. Hasil pengujian asumsi klasik dilakukan dengan menggunakan program SPSS versi 10.0.5.

1. Uji Multikolinearitas

Pengujian ini bertujuan untuk mengetahui apakah tiap-tiap variabel bebas (independent variabel) saling berhubungan secara linear. Multikolinearitas akan menjadi masalah apabila berderajat tinggi, dan apabila berderajat rendah maka multikolinearitas yang terjadi tidak berbahaya bagi hasil regresi. Gejala multikolinearitas yang tinggi akan mengakibatkan *confident interval* untuk pendugaan parameter semakin melebar, dengan demikian terbuka kemungkinan terjadinya kekeliruan dan menerima hipotesis yang salah (Gujarati, 1999).

Tabel 4.4 :

HASIL UJI MULTIKOLINEARITAS

Variabel Independen	COLLINEARITY STATISTICS					
	Persamaan 1		Persamaan 2		Persamaan 3	
	Tolerance	VIF	Tolerance	VIF	Tolerance	VIF
AE	0,787	1,271	0,525	1,906	0,435	3,581
AA	0,603	1,657	0,290	3,446	0,871	5,149
OCF	0,637	1,568			0,083	12,006
EST OCF			0,428	2,336	0,003	17,250

Sumber : disari dari lampiran 7, lampiran12 dan lampiran 17

Hasil pengujian Multikolinearitas dapat dilihat pada *tolerance value* atau *variance inflation factor* (VIF). Batas dari *tolerance value* adalah diatas 0,10 dan

batas VIF adalah di bawah 10. Maka dengan demikian pada persamaan 1 dan persamaan 2 tidak terjadi multikolinearitas, sedangkan pada persamaan 3 menunjukkan adanya gejala multikolinearitas.

Persamaan 1

Dari hasil uji multikolinearitas (tabel 4.4) menunjukkan bahwa nilai VIF (*Variance Inflation Factor*) dari ketiga variabel independen, yaitu arus kas operasi dilaporkan, agregat akrual dan laba akuntansi, berada di bawah 10 dan nilai *Tolerance* berada diatas 0,10. Dari analisis ini menunjukkan bahwa model regresi linear yang digunakan sebagai dasar analisis tidak terjadi multikolinearitas, sehingga model ini sah untuk dasar analisis penelitian.

Persamaan 2

Dari hasil uji multikolinearitas (tabel 4.4) menunjukkan bahwa nilai VIF (*Variance Inflation Factor*) dari ketiga variabel independen, yaitu arus kas operasi diestimasi, agregat akrual dan laba akuntansi, berada di bawah 10 dan nilai *Tolerance* berada diatas 0,10. Dari analisis ini menunjukkan bahwa model regresi linear yang digunakan sebagai dasar analisis persamaan 2 ini tidak terjadi multikolinearitas, sehingga model ini sah untuk dasar analisis penelitian.

Persamaan 3

Dari hasil uji multikolinearitas (tabel 4.4) dapat dikatakan bahwa model regresi linear persamaan 3 ini mengalami multikolinearitas diantara variabel-variabel independennya (terutama arus kas operasi yang dilaporkan dan arus kas operasi yang diestimasi). Dari hasil analisis menunjukkan bahwa nilai VIF dari kedua

variabel independen tersebut diatas 10. Sedangkan nilai *Tolerance value* dari kedua variabel independen tersebut dibawah 0,10, hal ini memperkuat terjadinya multikolinearitas diantara variabel arus kas yang dilaporkan dan yang diestimasi. Alasan terjadinya multikolinearitas pada variabel-variabel independen tersebut karena arus kas operasi yang dilaporkan dan arus kas operasi hasil estimasi mempunyai kandungan informasi yang sama.

2. Uji Autokorelasi

Pengujian ini bertujuan untuk mengetahui apakah kesalahan pengganggu “*ei*”, pada periode tertentu berkorelasi dengan kesalahan pengganggu pada periode lainnya. Pengujian dilakukan dengan uji Durbin-Watson. Jika nilainya antara -2 sampai +2 berarti tidak terjadi autokorelasi. Sedangkan jika nilai D-W dibawah -2 atau diatas +2 maka terjadi autokorelasi.

Dari hasil pengujian yang dilakukan, diperoleh nilai Durbin Watson untuk persamaan 1 sebesar 1,537 dan persamaan 2 sebesar 1,472, sedangkan untuk persamaan 3 sebesar 1,500. Seluruh hasil uji pada persamaan regresi ini nilainya mendekati + 2. Sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi tersebut tidak terjadi masalah autokorelasi. Uji Autokorelasi dapat dilihat pada hasil pengujian statistik pada lampiran 8, lampiran 13 dan lampiran 18.

3. Uji Heteroskedastisitas

Pengujian ini bertujuan untuk mendeteksi apakah varian dari kesalahan pengganggu, *e*, konstan untuk semua variabel bebas. Apabila ditemukan varians dari kesalahan pengganggu tidak konstan maka dapat disimpulkan bahwa pada

model yang digunakan terdapat heteroskedastisitas. Heteroskedastisitas dapat dideteksi dengan melihat grafik antara nilai \hat{Y} yang telah diprediksi dengan kuadrat nilai residual ($\hat{Y} - Y$ sesungguhnya). Jika titik dari grafik tidak menunjukkan pola tertentu atau bersifat acak serta titik-titik menyebar diatas dan dibawah angka 0 pada sumbu \hat{Y} , maka dapat disimpulkan tidak terjadi heteroskedastisitas. Dari grafik Scatterplot yang diperoleh pada persamaan 1, persamaan 2 dan persamaan 3, terlihat bahwa titik-titik tidak menunjukkan pola tertentu dan tersebar baik diatas maupun dibawah angka 0 pada sumbu \hat{Y} , hal ini berarti tidak terjadi heteroskedastisitas pada ketiga model regresi linear tersebut. Grafik scatterplot dari uji heteroskedastisitas dapat dilihat pada lampiran 9, lampiran 14 dan lampiran 19.

4. Asumsi Normalitas

Uji normalitas data dilakukan untuk melihat bahwa suatu data terdistribusi secara normal atau tidak. Deteksi uji normalitas dengan melihat penyebaran data (titik-titik) pada sumbu diagonal dari grafik. Dari grafik yang diperoleh pada persamaan 1, persamaan 2 dan persamaan 3, terlihat bahwa titik-titik atau data menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal, maka dapat disimpulkan bahwa ketiga model regresi tersebut memenuhi asumsi Normalitas. Grafik uji normalitas dapat dilihat pada lampiran 10, lampiran 15 dan lampiran 20.

4.2.3. Analisis Regresi Linear Berganda

Hasil analisis regresi yang dilakukan dengan SPSS terhadap model yang telah dirumuskan, yaitu regresi dengan variabel dependen (Y) perubahan harga saham (PHS) dengan variabel independen adalah agregat akrual (AA), accounting earning (AE), actual operating cash flow (OCF) dan operating cash flow yang diestimasi (EST OCF), dapat dilihat dalam tabel 4.5, tabel 4.6 dan tabel 4.7, dimana hasil selengkapnya dapat dilihat pada lampiran 6, lampiran 11 dan lampiran 16.

Tabel 4.5 :

IIASIL ANALISIS REGRESI BERGANDA PERSAMAAN 1 DENGAN PHS SEBAGAI VARIABEL DEPENDEN

Independen Variabel	B	SE (B)	t	Sign t
Constant	6,921	1,658	4,175	0,000
AE	$3,048.10^{-5}$	0,000	3,691	0,005
AA	$3,358.10^{-5}$	0,000	3,741	0,017
OCF	$3,179.10^{-5}$	0,000	2,385	0,020
R - Square	= 0,496		F - test	= 13,262
Adj. R - Square	= 0,421		Sign F	= 0,001
t- table	= 2,052		F- table	= 2,98

Sumber : disari dari lampiran 6

Tabel 4.6 :

HASIL ANALISIS REGRESI BERGANDA PERSAMAAN 2
DENGAN PHS SEBAGAI VARIABEL DEPENDEN

Independen Variabel	B	SE (B)	t	Sign t
Constant	$2,06.10^{-3}$	0,001	2,174	0,040
AE	$7,999.10^{-4}$	0,000	1,859	0,059
AA	$6,656.10^{-4}$	0,000	1,719	0,072
EST OCF	$1,390.10^{-2}$	0,000	3,548	0,003
R - Square = 0,467			F - test = 11,830	
Adj. R - Square = 0,388			Sign F = 0,005	
t- table = 2,052			F-table = 2,98	

Sumber : disari dari lampiran 11

Tabel 4.7 :

HASIL ANALISIS REGRESI BERGANDA PERSAMAAN 3
DENGAN PHS SEBAGAI VARIABEL DEPENDEN

Independen Variabel	B	SE (B)	t	Sign t
Constant	$8,31.10^{-4}$	0,000	2,138	0,031
AE	$7,041.10^{-5}$	0,000	3,523	0,001
AA	$6,555.10^{-5}$	0,000	2,565	0,007
OCF	$5,979.10^{-6}$	0,000	3,721	0,018
EST OCF	$-1,88.10^{-6}$	0,000	-1,474	0,451
R - Square = 0,512			F - test = 9,0943	
Adj. R - Square = 0,412			Sign F = 0,008	
t-table = 2,056			F-table = 2,78	

Sumber : disari dari lampiran 16

Dari analisis regresi diatas maka persamaan regresi yang dihasilkan sebagai sebagai berikut :

Persamaan 1

$$PHS = 6,921 + 3,179.10^{-3} OCF + 3,358.10^{-3} AA + 3,048.10^{-3} AE$$

Persamaan 2

$$PHS = 2,06.10^{-3} + 1,390.10^{-3} EST OCF + 6,656.10^{-4} AA + 7,999.10^{-4} AE$$

Persamaan 3

$$PHS = 8,31.10^{-4} + 5,979.10^{-6} OCF - 1,88.10^{-6} EST OCF + 6,555.10^{-4} AA + 7,041.10^{-3} AE$$

4.3. PENGUJIAN HIPOTESIS

4.3.1. Uji Signifikansi Secara Simultan (Uji F)

Pengujian ini bertujuan untuk mengetahui apakah variabel-variabel independen secara bersama-sama (simultan) mampu menjelaskan variabel dependen.

Persamaan 1

Berdasarkan hasil analisis regresi persamaan 1 (tabel 4.5) menunjukkan bahwa model regresi linear berganda ini menjelaskan 49,6% variasi atau naik turunnya perubahan harga saham dapat dijelaskan oleh ketiga variabel independen yaitu arus kas operasi yang dilaporkan (*actual operating cash flow*), agregat akrual dan laba akuntansi akrual. Sedangkan koefisien non determinasi sebesar 50,4% variasi perubahan harga saham dijelaskan oleh faktor-faktor lain.

Besarnya presentasi ini signifikan dalam menjelaskan varians dari perubahan harga saham. Signifikansi ini ditunjukkan dengan F-test sebesar 13,262 yang lebih besar dari F-table sebesar 2,98 (level 0,05) dan juga dari F-table sebesar 4,64 (level 0,01). Maka dengan demikian H_{01} berhasil ditolak dan menerima H_1 , yaitu arus kas operasi yang dilaporkan, agregat akrual dan laba akuntansi akrual secara simultan berpengaruh terhadap perubahan harga saham.

Persamaan 2

Sedangkan pada hasil analisis regresi persamaan 2 (tabel 4.6) dijelaskan bahwa R-square sebesar 0,467, artinya 46,7% variasi atau naik turunnya perubahan harga saham dapat dijelaskan oleh ketiga variabel independen yaitu arus kas operasi yang diestimasi, agregat akrual dan laba akuntansi akrual. Sementara koefisien non determinasinya sebesar 53,3% variasi perubahan harga saham dijelaskan oleh faktor-faktor lain.

Nilai presentasi R-square ini signifikan dalam menjelaskan varians dari perubahan harga saham. Signifikansi ini ditunjukkan dengan F-test sebesar 11,830 yang lebih besar dari F-table sebesar 2,98 (level 0,05) maupun dari F-table sebesar 4,64 (level 0,01). Maka dengan demikian H_{02} berhasil ditolak dan menerima H_2 , yaitu arus kas operasi yang diestimasi, agregat akrual dan laba akuntansi akrual secara simultan berpengaruh terhadap perubahan harga saham.

Persamaan 3

Hasil analisis regresi persamaan 3 (tabel 4.7) menunjukkan bahwa model regresi linear berganda tersebut dapat menjelaskan sebesar 51,2% variasi atau naik

turunnya perubahan harga saham dijelaskan oleh keempat variabel independen yaitu arus kas operasi yang dilaporkan (sesuai PSAK No.2), arus kas operasi yang diestimasi, dan agregat akrual serta laba akuntansi akrual. Sedangkan koefisien non determinasinya sebesar 48,8% variasi perubahan harga saham dijelaskan oleh faktor-faktor lain.

Besarnya presentasi ini signifikan dalam menjelaskan varians dari perubahan harga saham. Signifikansi ini ditunjukkan dengan F-test sebesar 9,0943 yang lebih besar dari F-table sebesar 2,78 (level 0,05) maupun dari F-table sebesar 4,22 (level 0,01). Dengan demikian H_0 berhasil ditolak dan menerima H_3 , yaitu arus kas operasi yang dilaporkan (*actual operating cash flow*), arus kas operasi yang diestimasi dan agregat akrual serta laba akuntansi akrual secara simultan berpengaruh terhadap perubahan harga saham.

4.3.2. Uji Signifikansi Secara Parsial (Uji t)

Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui apakah variabel independen secara individual atau parsial berpengaruh secara statistik. Pengujian dilakukan dengan berdasarkan probabilitas dengan tingkat signifikansi 5% atau 10%. Dari analisis faktor-faktor yang diperkirakan mempengaruhi perubahan harga saham, tabel 4.5, tabel 4.6 dan tabel 4.7 menunjukkan hasil sebagai berikut :

Persamaan 1

≈ Arus Kas Operasi yang Dilaporkan (OCF)

Dari hasil analisis regresi persamaan 1 dengan menggunakan metode pengujian SPSS menunjukkan koefisien beta dari OCF sebesar $3,179 \cdot 10^{-5}$

yang menunjukkan proporsi dari arus kas operasi yang dilaporkan dalam menjelaskan perubahan harga saham. Nilai t statistik sebesar 2,385 yang signifikan pada level 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa hipotesis nol (H_{01a}) berhasil ditolak oleh data, dengan kata lain bahwa arus kas operasi yang dilaporkan mempunyai pengaruh signifikan terhadap perubahan harga saham.

≈ Aggregat AkruaI (AA)

Koefisien beta dari agregat akrual sebesar $3,358.10^{-2}$ yang menunjukkan proporsi dari agregat akrual dalam menjelaskan perubahan harga saham. Nilai t statistik sebesar 3,741 yang signifikan pada level 0,05. Dengan demikian hipotesis nol (H_{01b}) berhasil ditolak oleh data, maka dapat disimpulkan bahwa agregat akrual berpengaruh signifikan terhadap perubahan harga saham.

≈ Laba akuntansi akrual (AE)

Koefisien beta dari laba akuntansi akrual sebesar $3,048.10^{-5}$ yang menunjukkan proporsi dari laba akuntansi akrual dalam menjelaskan perubahan harga saham. Nilai t statistik sebesar 3,691 yang signifikan pada level 0,05. Menunjukkan bahwa hipotesis nol (H_{01c}) berhasil ditolak oleh data, dengan demikian dapat disimpulkan bahwa laba akuntansi akrual mempunyai pengaruh signifikan terhadap perubahan harga saham.

Persamaan 2

≈ Arus kas operasi yang Diestimasi (EST OCF)

Dari hasil analisis regresi persamaan 2 menunjukkan koefisien beta dari EST OCF sebesar $1,390.10^{-2}$ yang menunjukkan proporsi dari arus kas operasi yang diestimasi dalam menjelaskan perubahan harga saham. Nilai t statistik sebesar 3,548 yang signifikan pada level 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa hipotesis nol (H_{02a}) berhasil ditolak oleh data, dengan kata lain bahwa arus kas operasi yang diestimasi mempunyai pengaruh signifikan terhadap perubahan harga saham.

≈ Agregat Akrua (AA)

Koefisien beta dari agregat akrual sebesar $6,656.10^{-4}$ yang menunjukkan proporsi dari agregat akrual dalam menjelaskan perubahan harga saham. Nilai t statistik sebesar 1,719 yang signifikan pada level 0,10 tetapi tidak signifikan pada level 0,05. Dengan demikian hipotesis nol (H_{02b}) berhasil ditolak oleh data, maka dapat disimpulkan bahwa agregat akrual tetap mempunyai pengaruh signifikan terhadap perubahan harga saham tetapi hanya pada tingkat signifikansi 10%.

≈ Laba Akuntansi Akrua (AE)

Koefisien beta dari laba akuntansi akrual sebesar $7,999.10^{-4}$ yang menunjukkan proporsi dari laba akuntansi akrual dalam menjelaskan perubahan harga saham. Nilai t statistik sebesar 1,859 yang signifikan pada level 0,10 tetapi tidak signifikan pada level 0,05. Dengan demikian hipotesis nol (H_{02c}) berhasil ditolak oleh data, maka dapat disimpulkan bahwa pada

model regresi persamaan 2 ini, laba akuntansi akrual tetap mempunyai pengaruh signifikan terhadap perubahan harga saham tetapi hanya pada tingkat signifikansi 10%.

Persamaan 3

≈ Arus Kas Operasi yang Dilaporkan (OCF)

Koefisien beta dari arus kas operasi yang dilaporkan sebesar $5,979.10^*$ yang menunjukkan proporsi arus kas operasi yang dilaporkan dalam menjelaskan perubahan harga saham. Nilai t statistik sebesar 3,721 yang signifikan pada level 0,10 dan level 0,05. Dengan hasil ini dikatakan hipotesis nol (H_{03a}) berhasil ditolak oleh data, maka dapat disimpulkan bahwa arus kas operasi yang dilaporkan tetap mempunyai pengaruh signifikan terhadap perubahan harga saham ketika diregresikan bersama-sama arus kas operasi yang diestimasi dan komponen akrual.

≈ Arus Kas Operasi yang Diestimasi (EST OCF)

Pada koefisien beta dari arus kas operasi yang diestimasi menjadi negatif yakni sebesar $-1,88.10^6$. Begitu juga dengan nilai t statistik sebesar -1,474 yang tidak signifikan bahkan pada level 0,10. Dengan hasil ini dikatakan hipotesis nol (H_{03b}) tidak berhasil ditolak, maka dapat disimpulkan bahwa arus kas operasi yang diestimasi tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap perubahan harga saham ketika diregresikan bersama-sama arus kas operasi yang dilaporkan dan komponen akrual. Hal ini dapat terjadi karena

arus kas operasi yang dilaporkan telah mengambil sebagian besar proporsi arus kas operasi yang diestimasi dalam menjelaskan perubahan harga saham.

≈ Agregat Akrua (AA)

Koefisien beta dari agregat akrua sebesar $6,555.10^{-3}$ yang menunjukkan proporsi dari agregat akrua dalam menjelaskan perubahan harga saham. Nilai t statistik sebesar 2,565 yang signifikan pada level 0,05 bahkan pada level 0,01. Dengan demikian hipotesis nol (H_{03c}) berhasil ditolak oleh data, maka dapat disimpulkan bahwa agregat akrua tetap mempunyai pengaruh signifikan terhadap perubahan harga saham ketika diregresikan secara bersama-sama dengan laba akuntansi akrua, arus kas operasi yang dilaporkan dan arus kas operasi yang diestimasi.

≈ Laba Akuntansi Akrua (AE)

Koefisien beta dari laba akuntansi akrua sebesar $7,041.10^{-3}$ yang menunjukkan proporsi dari laba akuntansi akrua dalam menjelaskan perubahan harga saham. Nilai t statistik sebesar 3,523 yang signifikan pada level 0,05 bahkan tetap signifikan pada level 0,01. Dengan demikian hipotesis nol (H_{03d}) berhasil ditolak oleh data, maka dapat disimpulkan bahwa laba akuntansi akrua tetap mempunyai pengaruh signifikan terhadap perubahan harga saham ketika diregresikan secara bersama-sama dengan agregat akrua, arus kas operasi yang dilaporkan dan arus kas operasi yang diestimasi.

BAB V

KESIMPULAN DAN IMPLIKASI KEBIJAKAN

5.1. KESIMPULAN

Pada dasarnya penelitian ini bertujuan untuk menguji dan membuktikan secara empiris relevansi kandungan informasi arus kas operasi dan komponen akrual yang dinilai dari tindakan para pelaku pasar modal. Tindakan tersebut ditunjukkan adanya reaksi pasar berupa perubahan harga saham yang dipengaruhi pengungkapan laporan keuangan disekitar tanggal publikasi. Pengujian arus kas operasi dalam penelitian ini lebih mendetail karena untuk membuktikan seberapa besar kandungan informasi dari arus kas operasi yang dilaporkan di BEJ (*actual operating cash flow*) maupun arus kas operasi yang diestimasi oleh investor dengan menggunakan data akrual. Berdasarkan analisis dan pengujian hipotesis dapat diambil kesimpulan sebagai berikut :

1. Hasil analisis perusahaan sampel atas beda harga saham dengan menggunakan paired sample T test (uji T untuk dua sampel berpasangan), menunjukkan bahwa terdapat perbedaan harga saham antara 7 hari sebelum dan sesudah publikasi laporan keuangan perusahaan sampel. Hal ini tercermin adanya reaksi pasar berupa perubahan harga saham, yang menunjukkan adanya kandungan informasi pada laporan keuangan yang mempengaruhi investor dalam pengambilan keputusan investasi.

2. Dari pengujian dengan menggunakan model regresi linear persamaan pertama, dimana arus kas operasi yang dilaporkan dan komponen akrual, yakni agregat akrual serta laba akuntansi akrual secara simultan maupun parsial diregresikan terhadap perubahan harga saham pada tingkat signifikansi 5%, memberikan hasil bahwa komponen akrual maupun arus kas operasi mempunyai relevansi kandungan informasi yang signifikan dalam hubungannya dengan perubahan harga saham. Sedangkan nilai koefisien determinasi sebesar 0,496 menunjukkan bahwa variabel komponen akrual dan arus kas operasi yang dilaporkan dapat menerangkan 49,6% variasi atau naik-turunnya perubahan harga saham. Sedangkan koefisien non-determinasi sebesar 50,4% menunjukkan adanya pengaruh dari faktor-faktor lain diluar variabel akuntansi, yaitu antara lain faktor makro atau situasi politik, ekonomi dan kestabilan nasional.
3. Dengan model regresi linear persamaan kedua, yang meregresikan arus kas operasi yang diestimasi dan komponen akrual terhadap perubahan harga saham. Pada pengujian secara simultan menunjukkan bahwa arus kas operasi yang diestimasi dan komponen akrual mempunyai pengaruh signifikan terhadap perubahan harga saham pada tingkat signifikansi 5%. Sedangkan pengujian secara parsial diketahui bahwa pengaruh arus kas operasi yang diestimasi terhadap perubahan harga saham adalah signifikan pada taraf uji 5%, tetapi pengaruh komponen akrual terhadap perubahan harga saham hanya signifikan pada taraf uji 10%. Hasil

empiris ini menunjukkan arus kas yang diestimasi dan komponen akrual relevan dipakai dalam pengambilan keputusan investasi. Hal ini tercermin bahwa investor dalam menentukan keputusan investasinya selain menggunakan laporan keuangan akrual juga cenderung memperkirakan variabel arus kas operasi yang diestimasi dengan menggunakan data akrual, hal ini dilakukan investor karena pada umumnya perusahaan emiten hanya mempublikasikan laporan keuangan dasar akrual saja di *media massa*, sehingga investor mengalami kesulitan memperoleh arus kas operasi aktual. Hasil ini konsisten dengan penelitian Rayburn (1987) yang juga melakukan penyesuaian atau estimasi arus kas operasi dengan menggunakan data akrual. Nilai koefisien determinasi model regresi persamaan 2 ini sebesar 0,467 menunjukkan bahwa variabel komponen akrual dan arus kas operasi yang diestimasi dapat menerangkan 46,7% variasi atau naik-turunnya perubahan harga saham. Sedangkan koefisien non-determinasi sebesar 53,3% dipengaruhi oleh faktor lain.

4. Pada model regresi linier persamaan ketiga, yang meregresikan arus kas operasi yang dilaporkan dan arus kas operasi yang diestimasi serta komponen akrual terhadap perubahan harga saham. Pada pengujian secara simultan masih signifikan pada taraf uji 5%. Hasil pengujian parsial komponen akrual terhadap perubahan harga saham signifikan pada taraf uji signifikansi 5% dan bahkan pada level 1%, hal ini menunjukkan bahwa komponen akrual yakni agregat akrual maupun

laba akuntansi akrual tetap mempunyai relevansi kandungan informasi dalam hubungannya dengan perubahan harga saham. Tetapi pada pengujian parsial hipotesis nol (H_{03b}) untuk arus kas operasi yang diestimasi tidak berhasil ditolak, hal ini dapat terjadi karena arus kas operasi yang dilaporkan telah melingkupi (*preempt*) arus kas operasi yang diestimasi dalam menjelaskan perubahan harga saham. Alasan lain juga mendukung bahwa arus kas operasi yang dilaporkan dan yang diestimasi mempunyai kandungan informasi yang sama tetapi dapat saja berbeda dalam hal jumlah dan komponen-komponen yang membentuk jumlah tersebut, yakni terlihat adanya multikolinearitas pada kedua variabel tersebut. Dengan hasil ini dapat dikatakan bahwa arus kas operasi yang diestimasi tidak mempunyai relevansi dalam menjelaskan perubahan harga saham ketika diregresikan bersama-sama dengan komponen akrual dan arus kas operasi yang dilaporkan, hal ini kemungkinan terdapat kesalahan yang substansial dalam mengestimasi arus kas operasi. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Nur Indriantoro dan Kurniawan (2000), yang menunjukkan tidak ada hubungan arus kas operasi yang diestimasi dengan return saham. Pengujian parsial pada arus kas operasi yang dilaporkan menunjukkan hasil signifikan pada taraf uji 5%. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa arus kas operasi yang dilaporkan mempunyai relevansi kandungan informasi yang lebih kuat dibanding arus kas operasi dalam menjelaskan perubahan harga saham. Nilai koefisien determinasi model regresi

persamaan 3 ini sebesar 0,512 menunjukkan bahwa variabel arus kas operasi yang dilaporkan dan arus kas operasi yang diestimasi serta komponen akrual jika diregresikan secara bersama dapat menerangkan 51,2% variasi atau naik-turunnya perubahan harga saham. Sedangkan koefisien non-determinasi sebesar 48,8% dipengaruhi oleh faktor lain diluar variabel akuntansi.

5.2. IMPLIKASI KEBIJAKAN

1. Hasil penelitian diatas menunjukkan bahwa keputusan keputusan Komite Standar Akuntansi Indonesia melalui PSAK No. 2 dan FASB dengan SFAS No. 95 yang mengharuskan perusahaan untuk melaporkan arus kas secara terpisah dari laporan neraca dan laporan laba rugi telah tepat dijadikan sebagai salah satu Standar Akuntansi Indonesia, karena terbukti sebagai dasar pengambilan keputusan investasinya, investor tidak hanya membutuhkan laporan keuangan berdasarkan akrual tetapi juga laporan keuangan berdasarkan kas yaitu dalam hal ini *operating cash flow*. Oleh karena itu para emiten seharusnya tidak hanya memfokuskan pada prestasi perusahaan dalam hal ini pada pencapaian angka laba tetapi juga kelancaran arus kas terutama operasinya.
2. Arus kas operasi yang dilaporkan terpisah dari laba akuntansi akrual dan neraca seperti yang tercantum dalam PSAK No. 2 tahun 1994 sudah seharusnya menggantikan posisi dari estimasi arus kas operasi dengan menggunakan data laba rugi dan neraca dalam hal penilaian investor terhadap kinerja perusahaan. Karena arus kas operasi yang diestimasi

mungkin mengandung kesalahan yang substansial. Maka dengan demikian perusahaan harus dapat menangkap sinyal pasar, yaitu dengan mempertimbangkan untuk mengumumkan bukan hanya laporan neraca dan laporan rugi-laba di media massa tetapi juga mengumumkan laporan arus kas agar investor atau pengguna informasi laporan keuangan secara mudah memperoleh informasi yang paling aktual dan relevan, karena terbukti investor membutuhkan informasi arus kas emiten. Hal ini menunjukkan bahwa laporan arus kas, neraca dan laporan rugi laba saling melengkapi dan terkait sebagai sarana pengambilan keputusan yang lebih baik. Karena keterbukaan informasi akan menjamin adanya informasi yang relevan dalam pengambilan keputusan dan berguna bagi kelangsungan investasi di pasar modal di Indonesia.

5.3. KETERBATASAN PENELITIAN

1. Karena keterbatasan ketersediaan data dan waktu, maka sampel yang digunakan relatif sedikit begitu pula waktu pengujian yang relatif singkat, hal ini mungkin dapat mempengaruhi estimasi variabel-variabel regresi. Berbeda dengan penelitian Rayburn (1987) yang mengambil periode pengamatan 20 tahun.
2. Pengumuman laporan arus kas di surat kabar oleh perusahaan-perusahaan yang terdaftar di BEJ masih merupakan fenomena yang jarang dilakukan di Indonesia. Laporan keuangan yang sering diumumkan hanya laporan neraca dan laporan laba-rugi. Ini menyebabkan pemakai laporan

keuangan jarang menggunakan informasi yang ada dalam laporan aliran kas, sehingga kemungkinan terjadi ketidakefisienan dalam penelitian ini.

5.4. SARAN PENELITIAN SELANJUTNYA

1. Penelitian selanjutnya sebaiknya mempertimbangkan keterbatasan yang ada dalam penelitian ini. Pengujian dengan pengamatan yang lebih panjang, akan meningkatkan hasil yang lebih baik.
2. Pada penelitian selanjutnya sebaiknya membandingkan metodologi penelitian yang berlainan misalnya dengan regresi linear dan regresi non-linear karena dengan metode non-linear akan lebih mampu mengurangi kekurangan yang timbul dari metode linear misalnya variasi-variasi dan residual-residual data. Hal ini sesuai dengan penelitian Ali Ashiq (1994) yang menggunakan model regresi linear dan regresi non-linear dalam penelitiannya.

DAFTAR REFERENSI

- Ali, Ashiq. 1994. "The Incremental Information Content of Earnings, Working Capital from Operation and Cash Flows", *Journal of Accounting Research*, Vol. 32, No. 1, Spring, pp. 61-73.
- Atiase, Rowland. 1988. "Accounting Disclosures Based on Company Sized, Regulation and Capital Market Evidence", *Journal of Accounting Research*, Spring, pp. 21-36.
- Ainun Na'im. 1997. "Peran Pasar Modal dalam Pembangunan Ekonomi Indonesia", *Kelola* No. 14/VI/1997.
- Bernard V.I., and Stober T.I. 1989. "The Nature and Amount of Information in Cash Flows and Accruals", *The Accounting Review*, Vol LXIV, No. 4. pp. 624-652.
- Bowen, R.M., D. Burgstahler, and L.A. Daley. 1986. "The Incremental Information Content of Accrual Versus Cash Flows", *The Accounting Review*, Vol. LXIV, No. 4, pp.213-225.
- Bamber and Linda Smith. 1987. "The Information Content of Annual Earnings Releases : A Trading Volume Approach", *Journal of Accounting Research*, Vol. 2, No. 1, pp. 40-55.
- Beaver, William H. 1969. "The Information Content of Annual Earnings Announcement", *Journal of Accounting Research* 6 (supplement), pp. 67-92.
- Bambang Sudibyo dan Ambar Hastuti. 1998. "Pengaruh Publikasi Laporan Arus Kas terhadap Volume Perdagangan Saham Perusahaan di Bursa Efek Jakarta", *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Vol. 1 No. 2, hal. 239-254.
- Chang, L.S., K.S. Most, and C.W. Blain. 1986. "The Utility of Annual Reports : An International Incremental Information Content of Cash Flows from Operation", *Journal of Accounting Research*, Vol. 34, No. 1, pp. 173-181.
- Cheng C.S.A., Liu Chao-Shin, and Schaefer Thomas F. 1996. "Earnings Permanence and the Incremental Information Content of Cash Flow from Operation". *The Journal Accounting Research*, Vol. 34, No. 1, SSpring, pp.173-181.

- Clubb, Collin D.B.. 1995. "An Empirical Study of The Information Content of Accounting Earnings, Funds Flow and Cash Flows in the UK", *Journal Business Finance and Accounting*, January: pp. 35-52.
- Cooper, Donald and Emory, William. 1997. *Metode Penelitian Bisnis*, Penerbit: Erlangga Jakarta. Edisi Kelima.
- Dontoh, Alex and Joshua Ronen. 1993. "Information Content of Accounting Announcements", *Accounting Review*, Vol. 68, No. 4
- Dechow, Patricia M. 1994. "Accounting Earnings and Cash Flows as Measures of Firm Performance: The Role of Accounting Accruals". *Journal Accounting and Economics*, No.18, pp.3-42.
- Elton, J.E. and M.J. Gruber. 1995. *Modern Portfolio Theory and Investment Analysis*, Fourth Edition, John Willey and Sons, New York.
- Financial Accounting Standard Board (FASB). 1987. "Objective of Financial Reporting Business Enterprises", *Statement of Financial Accounting Concept No. 1*. Norwalk CT. FASB
- Finger, Catherine. 1994. "The Ability of Earnings to predict Future Earnings and Cash Flow". *Journal of Accounting Research*, Vol. 32 No. 2, pp. 210-223.
- Gujarati, Damodar. Zain, Sumarno. 1999. *Ekonometrika Dasar*. Penerbit : Erlangga. Jakarta.
- Hepi Syafriadi. 2000. "Kemampuan *Earnings* dan Arus Kas dalam Memprediksi *Earnings* dan Arus Kas Masa Depan", *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol. 2 No.1, hal.76-88.
- Ikatan Akuntan Indonesia (IAI). 1994. "Kerangka Dasar Penyusunan dan Penyajian Laporan Keuangan", *Standar Akuntansi Keuangan (SAK)*, Jakarta, Penerbit Salemba Empat.
- Jogiyanto Hartono. 1998. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, BPFE-Yogyakarta, Edisi pertama.
- Jennings, Ross. 1986. "Discussion of Association of Operating Cash Flow and Accruals with Security Returns", *Journal of Accounting Research*, Vol. 24, pp. 925-932.
- _____. 1990. "A Note on Interpreting: Incremental Information Content", *The Accounting Review*, Vol. 65, No. 4, pp.925-932.
- J. Supranto. 1994. *Statistik Teori dan Aplikasi*, Penerbit Erlangga.

- Marzuki Usman dan Henricus Barus. 1989. "Data Akuntansi, Laporan Keuangan dan Peranan Akuntan Ekstern Dalam Rangka Pasar Modal di Indonesia", *Konvensi Nasional Akuntansi I*, 14-16 Desember .
- Nur Indriantoro dan Kurniawan Heribertus. 2000. " Analisis Hubungan Antara Arus Kas Dari Aktivitas Operasi dan Data AkruaI dengan Return Saham: Studi Empiris pada Bursa Efek Jakarta", *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol. 2 No. 3, pp. 207-224.
- Ngaisah, dan Nur Indriantoro. 2000. "Analisis Muatan Informasi Pada Laba, Modal Kerja Dari Operasi, dan Arus Kas Dari Operasi Bagi Investor di Pasar Modal", *Media Ekonomi*, Vol. 6 No. 1.
- Parawiyati, Ambar Woro dan Edi Subiantoro. 1999. "Penggunaan Informasi Keuangan Untuk Memprediksi Keuntungan Investasi Bagi Investor di Pasar Modal". *Hasil Simposium Nasional Akuntansi II IAI*, September : hal.1-15.
- Rayburns, Judy. 1987. "The Association of Operating Cash Flow and Accruals with Security Returns", *Journal of Accounting Research*, Vol. 24, pp. 112-138.
- Robert Ang . 1997. *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia*, Mediasoft Indonesia, first Edition.
- Suad Husnan. 1996. *Dasar-Dasar Portofolio dan Analisis Sekuritas*, YKPN-Yogyakarta, Edisi kedua.
- Sharpe, Gordon and Bailey. 1997. *Investasi*, terjemahan Henry Njooliangtik dan Agustianan, Jakarta : PT. Prehalindo.
- Sekaran, Uma. 1992. *Research Methods For Business:Skill-Building Approach*, John Wiley & Sons Inc, Second Edition
- Singgih Santoso. 2000. *SPSS Statistik Parametrik*, Jakarta : PT Elex Media Kumputindo, Versi 10.0.5.
- Sawidji Widoatmodjo. 1996. *Cara Sehat Investasi di Pasar Modal : Pengetahuan Dasar*, Jurnalindo Aksara Grafika : Jakarta.
- Wilson G.P. 1986. "The Relative Information Content of Accruals and Cash Flows: Combined Evidence at the Earnings Announcement and Annual Report Release Date", *Journal of Accounting Research*, Vol. 24, Supplement, pp.165-200.
- Zaki Baridwan. 1997. "Analisis Nilai Tambah Informasi Laporan Arus Kas", *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, Vol. 12.2, hal.1-14.